

Option
Finance

15/11/2019

« Le grand retour de la SICAV de droit français »

« Il y a quelques années les sociétés de gestion ne se seraient même pas posé la question (...) il fallait aller au Luxembourg pour créer une SICAV, aujourd'hui c'est moins le cas », affirme Michel Audeban.

Depuis mi-2018, les annonces de création de Sicav de droit français se multiplient. Une conséquence à retardement de l'initiative «Frog», mise en place à la suite du Brexit pour doper la compétitivité de la Place de Paris, en particulier face au Luxembourg.



Le «made in France» gagne du terrain aussi dans la gestion d'actifs. Depuis plusieurs mois, les sociétés de gestion hexagonales créent de nouveau des Sicav de droit français. Ce format, qui existe depuis la fin des années 1950, avait été largement délaissé dans les années 1990 : il avait été remplacé soit par le fonds commun de

placement (FCP), un véhicule plus facile à mettre en œuvre, soit par la Sicav de droit luxembourgeois, plébiscitée par les asset managers souhaitant commercialiser leur gestion à l'international. «On assiste depuis fin 2018 à un mouvement de balancier inverse de celui qui avait vu les FCP et les Sicav luxembourgeoises prendre le dessus il y a vingt ans», observe Guillaume Berthier, directeur marketing de Groupama AM, qui vient d'annoncer la création d'une première Sicav de droit français. Des sociétés de gestion telles que la Financière Arvebel, la Financière de l'Echiquier ou, plus récemment, Gemway Assets, ont fait un choix similaire. Selon l'AMF, ce sont plus de 120 Sicav qui ont ainsi vu le jour, essentiellement depuis mi-2018.

Les inconvénients du FCP

Le retour en grâce de ce véhicule juridique est avant tout le résultat – tardif – d'un effort du régulateur français pour rendre la Place de Paris plus compétitive. Dans le cadre de l'initiative Frog («French Routes and Opportunities Garden») lancée fin 2016 dans la foulée du vote pour le Brexit, l'AMF a permis aux sociétés de gestion françaises de transformer leurs FCP, dont le format ne convenait pas à l'internationalisation de leur offre. «Le fonds commun de placement est une spécificité française que les investisseurs étrangers ne comprennent pas bien», assure Michel Audeban, directeur général de Gemway Assets. En effet, ce statut repose sur la notion de copropriété et n'est pas doté d'une personnalité morale : en termes de gouvernance, il est totalement dépendant de la société de gestion qui gère le fonds. Au contraire, la Sicav – comme l'indique son nom, «société d'investissement à capital variable» – est une société dotée d'une gouvernance distincte de celle de son gestionnaire et dont les investisseurs sont actionnaires (lire encadré). Un gage de sérieux plébiscité. «Les banques privées belges acceptent de moins en moins les FCP dont le traitement fiscal et réglementaire local est pénalisant pour leurs clients», illustre Michel Audeban.

En réponse, l'AMF a donc permis la transformation de ces FCP en compartiments d'une Sicav de droit français, sans perte de l'historique de performance («track record») ni surtout de changement de code ISIN, ce numéro qui permet d'identifier internationalement un titre financier. «Changer d'ISIN aurait impliqué que l'on réalise les plus ou moins-values latentes des fonds que nous souhaitions transformer, ce qui aurait eu un impact fiscal pour les investisseurs», explique Guillaume Berthier.



Michel Audeban,
directeur général,
Gemway Assets

«Le fonds commun de placement est une spécificité française que les investisseurs étrangers ne comprennent pas bien.»

Une rationalisation des gammes

Les sociétés de gestion se sont d'autant plus saisies de cette opportunité que les Sicav présentent des atouts d'ordre organisationnel. Elles sont en effet composées de plusieurs compartiments, chacun pouvant abriter une stratégie de gestion spécifique. «Une Sicav permet d'optimiser la communication autour d'une gamme de fonds : la société de gestion communique autour d'une marque unique, celle de la Sicav, dont l'identité est proche de la société de gestion, et non sur une multiplicité de fonds aux dénominations disparates», souligne Pascal Koenig, associé chez Deloitte. Ce souci de rationalisation est renforcé par les évolutions réglementaires récentes. «Le déclencheur de la transformation de notre gamme en Sicav est l'entrée en vigueur de la loi Pacte», précise Guillaume Berthier. La réforme de l'épargne-retraite qu'elle entérine vise en effet à faciliter les transferts de la part des épargnants entre les produits d'épargne salariale, les dispositifs de retraite et l'assurance-vie. Or, à la différence des FCP, les Sicav sont éligibles à l'ensemble des supports.»

Un avantage concurrentiel du Luxembourg qui se réduit

Mais ces considérations auraient a priori pu conduire les acteurs à se tourner vers les Sicav de droit luxembourgeois, comme ils l'avaient déjà fait par le passé. «Il y a quelques années, les sociétés de gestion ne se seraient même pas posé la question, tant ce statut faisait référence auprès des investisseurs internationaux : il fallait aller au Luxembourg pour créer une Sicav. Aujourd'hui, c'est moins le cas», met en avant Michel Audeban. Selon les spécialistes, la nationalité française d'un véhicule est en effet de moins en moins pénalisante auprès des distributeurs internationaux. «C'est le résultat d'efforts de promotion de la Place de Paris, aujourd'hui perçue comme plus favorable à l'investissement», souligne Guillaume Berthier. Les circuits de distribution reconnaissent aujourd'hui les fonds avec des ISIN français, y compris dans des zones géographiques lointaines telles que l'Amérique du Sud.»

GEMWAY
ASSETS



Option
Finance

15/11/2019

« Le grand retour de la SICAV de droit français »

« Il y a quelques années les sociétés de gestion ne se seraient même pas posé la question (...) il fallait aller au Luxembourg pour créer une SICAV, aujourd'hui c'est moins le cas », affirme Michel Audeban.

La France a en outre renforcé la protection des actionnaires de ces véhicules. « La gouvernance des Sicav françaises a fait des progrès très significatifs, fait valoir Alain Ferry, président de la Sicav de droit français créée par Amplegest dès l'entrée en vigueur de Frog et ancien président d'une Sicav luxembourgeoise. Les administrateurs indépendants de nos véhicules français suivent avec attention le travail des gestionnaires. » Des progrès en lien avec les efforts entrepris par la Place de Paris en 2017. « La gouvernance des véhicules français s'est améliorée, notamment au travers d'une charte de bonne gouvernance promue par l'AMF et l'AFG qui a vocation à agir comme un label, poursuit Guillaume Berthier. Elle est aujourd'hui alignée sur les pratiques luxembourgeoises. » Un contrepoids qui compte pour les investisseurs.

Une démarche moins coûteuse

Cette préférence plus ou moins marquée des clients en faveur d'une domiciliation française n'a toutefois pas été le seul moteur du choix de ces sociétés de gestion. Beaucoup mettent en effet en avant la fluidité de la démarche en France. La procédure juridique de transformation d'un FCP en compartiment d'une Sicav de droit français prendrait environ un mois. Mais c'est surtout le contact direct avec le superviseur que les asset managers saluent, alors que le recours à un cabinet d'avocats est bien plus systématique pour échanger avec l'autorité luxembourgeoise. Un intermédiaire qui rend la démarche souvent plus longue – jusqu'à plusieurs mois – et en tout cas plus chère. « La création d'une Sicav est plus coûteuse au Luxembourg car elle implique des frais d'avocats, des coûts de dépositaire élevés et une taxe d'abonnement annuelle qui n'existe pas en France, précise Guillaume Berthier. Ce surcoût dépend de la taille du fonds. Elle est en moyenne de 20 points de base pour les acteurs de la place, ce qui n'est pas négligeable dans le contexte de taux bas actuel. » De quoi inciter les sociétés de gestion à redécouvrir les charmes des Sicav de droit français.

UN CONTRE-POUVOIR POUR LES INVESTISSEURS

I En tant que société anonyme, la Sicav est dotée d'un conseil d'administration distinct de celui de la société de gestion qui l'a créée. « Contrairement au FCP, la Sicav est l'émanation des investisseurs et elle a le pouvoir de décision : la société de gestion redevient un prestataire à qui elle délègue sa gestion », souligne Pascal Koenig, associé chez Deloitte. Théoriquement, son conseil d'administration pourrait ainsi décider de changer de prestataire. Ce qui n'arrive dans les faits presque jamais, si ce n'est pour des sous-mandats.

I L'enjeu du conseil d'administration est plutôt de jouer le rôle de contre-pouvoir dans le cadre de la relation avec la société de gestion délégataire. La charte de gouvernance édictée par l'AFG recommande ainsi la nomination d'au moins deux administrateurs indépendants (ou un seul si le conseil ne compte que trois membres). « Un administrateur indépendant doit s'intéresser aux processus de gestion des risques et aux conflits d'intérêt potentiels ; il doit aussi porter un regard critique sur la stratégie du fonds en échangeant avec le gérant », insiste Alain Ferry, chez Amplegest. Une mission, effectuée en échange de jetons de présence de 5 000 à 10 000 euros par an, qui gagnerait à être encadrée. « Il faudrait renforcer le rôle de l'administrateur indépendant via une charte plus exigeante, renchérit Pascal Koenig. Il devrait être nommé pour ses compétences complémentaires et sa capacité à remettre en question les choix et orientations des mandataires de la Sicav, et doté d'un cahier des charges précis. »

I Certains gestionnaires vont même plus loin et envisagent d'ouvrir cette gouvernance à des non-professionnels de la finance, par exemple des membres de la société civile. Une manière de mieux incarner l'orientation responsable d'une stratégie de gestion. La Sicav présente, à ce titre, un dernier atout puisque c'est théoriquement elle, et non la société de gestion, qui détermine la politique de vote aux assemblées générales des entreprises en portefeuille.

■ LA PISTE D'UNE SICAV DE DROIT EUROPÉEN

I Alors que les Sicav de droit français commencent tout juste à émerger, trois ans après l'initiative Frog, la Place de Paris pousse déjà un nouveau concept : celui d'une Sicav de droit européen, à l'image de ce qui existe avec la société européenne. Cette idée, dans la droite ligne de précédentes propositions en faveur d'un code ISIN européen, a été mise en avant dans un livre blanc de l'AFG, rendu public en juillet et déjà baptisé « Frog 2 ».

I Selon ses promoteurs, cette Sicav européenne aurait le mérite de gommer un avantage concurrentiel historiquement acquis par les véhicules luxembourgeois et, dans une moindre mesure irlandais, souvent perçus par les investisseurs étrangers comme « les » véhicules européens. Mais d'autres voix questionnent l'utilité d'une telle mesure alors même que le format français devient, ces derniers mois, plus visible et attractif.



GEMWAY

ASSETS