



Paris, le 19 juin 2018

REPONSES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE SOFRAGI AUX QUESTIONS ECRITES POSEES PAR LA FINANCIERE TIEPOLO

Par courrier en date du 6 juin 2018, le Financière Tiepolo a posé des questions écrites en vue de l'assemblée générale du 14 juin 2018 conformément à l'article L. 225-108 du Code de commerce.

Les réponses suivantes du Conseil d'administration ont été apportées en assemblée générale du 14 juin 2018.

Question 1

Comment s'explique la progression de 19% des autres achats et charges externes de 1 555 712 euros en 2016 à 1 848 295 euros en 2017, alors que l'actif net n'a progressé que de 0,19% sur l'année 2017 ?

La progression des autres achats et charges externes constatée en 2017 s'explique notamment par les faits suivants, décrits d'ailleurs dans le rapport financier annuel :

- les charges d'administration (qui font l'objet d'une facturation trimestrielle) afférentes au dernier trimestre 2017 ont été provisionnées intégralement sur l'exercice 2017, alors que sur les exercices précédents, ces charges apparaissaient sur l'exercice suivant : cela aboutit mécaniquement à augmenter leur montant et à comptabiliser cette année l'équivalent de 5 trimestres au lieu de 4 (p. 15 du rapport financier annuel), ce qui n'aura plus lieu d'être en 2018,
- les réformes réglementaires successives concernant les OPC (PRIIPs, MiFID II...) ont également contribué à augmenter les charges externes de SOFRAGI,
- des frais juridiques externes ont dû être engagés ces dernières années suite au contentieux initié par la Financière Tiepolo qui a donc été en partie à l'origine de l'augmentation des frais qu'elle évoque aujourd'hui.

Si la Financière Tiepolo pointe une plus faible progression de l'actif net, il convient nous semble-t-il de mettre également en avant la forte progression du bénéfice distribuable de 30,97%.

Cette question nous permet de rappeler qu'en toute hypothèse, du fait de l'obligation pour la SICAF de distribuer l'intégralité de son bénéfice distribuable chaque année, on ne peut pas comparer l'évolution de l'actif net de Sofragi, qui est structurellement limité, avec celui d'un OPC classique qui aurait réalisé les mêmes performances sans être soumis aux mêmes contraintes de distribution.

Question 2

Le capital et les réserves s'élèvent à 193 191 603 euros au 31 décembre 2017 (p. 53 du rapport 2017). Les charges d'administration et de gestion sont constituées des charges de gestion pour 1 241 357 euros et des charges d'administration pour 758 152 euros (p. 57 du rapport 2017), soit un total de 1 999 509 euros, soit 1,03% de l'actif net

Page 56 du rapport, il est indiqué : « le montant des frais généraux de doit pas excéder 1% du capital et des réserves ».

Comment se fait-il que Sofragi ait excédé pour ses frais généraux la limite que la société s'était fixée ? quelles mesures correctrices Sofragi entend-elle prendre pour respecter cette limite à l'avenir ?

La limite de frais fixée par le Conseil d'administration s'élève à 1% de l'actif net, comme cela est rappelé notamment en 1.1.3 du rapport financier (page 15 du rapport papier/page 14 de la version en ligne) ainsi que dans le document d'information en ligne sur le site internet de Sofragi.

Comme vous le savez en tant que professionnel de la gestion collective, les limites de frais en proportion de l'actif net se calculent pour l'ensemble des OPC en moyenne journalière et non en date de fin d'exercice, sinon ce critère serait impossible à respecter puisque potentiellement sujet à de fortes variations a posteriori.

L'actif net moyen constaté en 2017 étant de 207 411 000 euros, le total des charges d'administration et de gestion de 1 999 509 euros s'élève bien à 0,96% de l'actif net, comme indiqué dans le rapport annuel, et non de 1,03% comme le prétend la Financière Tiepolo. En fait, si on retirait le "5^{ème} trimestre" de charge, on serait plus proche de 0,9%.

La référence au capital et aux réserves dans l'annexe aux comptes annuels (pages 59 du rapport papier/page 57 de la version en ligne) est historique : l'utilisation de cette référence assez voisine de celle d'actif net n'avait jusqu'à présent jamais posé de difficulté mais peut prêter à confusion et nous veillerons à n'utiliser dorénavant que la notion d'actif net pour présenter la limite de frais fixé par le Conseil d'administration. Nous vous remercions de nous avoir permis par votre question de clarifier ce point.

Question 3

Le prédécesseur du Président actuel Henri Ghosn, Jean-Pierre Salles, percevait de Sofragi sur une année pleine 6 000 euros (rapport annuel 2014, p. 24).

En 2017, le Président actuel, Henri Ghosn, a perçu en 2017 une somme de 100 000 euros de Sofragi (p. 45 du rapport financier).

Quelles sont les tâches que Henri Ghosn exerce et que son prédécesseur n'exerçait pas qui justifient une rémunération 17 fois supérieure ? S'il n'y a pas de tâches supplémentaires exercées, pourquoi le supplément de rémunération de 94 000 euros n'est pas venu en déduction de la commission de gestion puisque la société de gestion n'a plus à exercer les tâches qu'exerçait son collaborateur Jean-Pierre Salles depuis la nomination de Henri Ghosn à la présidence de Sofragi ?

Il est courant en matière de gestion collective qu'un fonds soit dirigé par un représentant de la société de gestion, ce qui a été le cas pendant plusieurs années sur Sofragi.

Toutefois, Sofragi est cotée et dispose du statut particulier de SICAF qui complexifie bien souvent les obligations juridiques et réglementaires applicables à tout OPC, en forte inflation par ailleurs.

Il est apparu que la charge de travail associée aux fonctions de PDG de Sofragi rend difficile, voire inconciliable le cumul de cette fonction avec celle de gérant de portefeuille qui requiert une très forte disponibilité pour suivre l'économie et les évolutions des places financières internationales et répondre aux fluctuations permanentes des marchés.

De plus, il est apparu opportun de nommer un PDG de SOFRAGI qui soit dédié à cette société, dans le respect de l'autonomie de cette entité, et dans une optique d'amélioration de la gouvernance.

Sa rémunération apparaît, pour le Conseil d'administration ainsi que, manifestement, pour les actionnaires eux-mêmes qui l'ont approuvé à près de 85% l'année dernière, tout à fait mesurée au regard des pratiques constatées, de la charge de travail et des responsabilités qui pèsent sur le dirigeant mandataire social.

Enfin, nous précisons que Cybèle Asset Management n'était pas rémunérée pour les fonctions de PDG exercées par l'un de ses salariés, puisqu'il n'entrait pas dans les missions confiées à la société de gestion d'assurer la représentation de la SICAF et le rôle de dirigeant. Par conséquent, sa rémunération n'a pas été modifiée lors de ce changement de mode de gouvernance, étant rappelée que celle-ci apparaît modérée au regard des niveaux de rémunération pratiquée (question 4 ci-après).

Question 4

Quels sont les arguments juridiques qui permettent à Sofragi de considérer que la convention de gestion passée avec la société de gestion Cybèle Asset Management, qui génère 62% des frais généraux, ne ressort pas des conventions réglementées, alors que :

- a) la société de gestion Cybèle Asset Management est détenue à 50,01% par VIP Conseils, dont le groupe Aviva, actionnaire majoritaire de Sofragi, détient 34,04% du capital et au Conseil d'administration duquel siègent quatre cadres d'Aviva sur huit administrateurs, dont deux des trois représentants d'Aviva au Conseil d'administration de Sofragi (Mme Mitrovic et Monsieur Taffin),*
- b) le Président du Conseil d'administration de la société de gestion Cybèle Asset Management, Monsieur Anthony Wyand, membre d'Aviva ou des sociétés ayant donné naissance à Aviva de 1971 à 2015, ayant en particulier occupé les fonctions de Directeur Général du groupe Aviva, et de président du Conseil d'administration d'Aviva France qui contrôle Sofragi.*

La convention de gestion passée entre Sofragi et Cybele Asset Management constitue une convention courante conclue à des conditions normales, exclue du champ d'application des conventions réglementées, indépendamment de l'existence d'actionnaires ou de dirigeants communs.

En effet, de par la loi (Article L. 214-129 du CMF modifié par Ordonnance n°2013-676 du 25 juillet 2013 - art. 6), la gestion d'une SICAF est assurée par une société de gestion de portefeuille : la conclusion d'une convention de gestion est donc nécessairement une convention courante car entrant dans l'activité habituelle de la société puisque obligatoire en vertu de la loi, et conforme à son objet social

En outre, cette convention est conclue à des conditions normales, à savoir « les conditions habituellement pratiquées par les entreprises du même secteur d'activité ».

Au cas particulier, les conditions de cette convention de gestion apparaissent non seulement normales mais favorables à Sofragi puisque :

- les frais de gestion et d'administration sont limités à un montant maximum de 1% de l'actif net dont 0,60% pour la gestion financière réalisée par Cybèle, ce qui est inférieur aux frais courants moyens des fonds diversifiés constatés par l'AMF en 2016 (derniers chiffres disponibles) de 1,63%,
- la convention peut être résiliée tous les ans.