

TRANSPOSITION DES DISPOSITIONS RELATIVES AUX REMUNERATIONS DE LA CRD4

Mise en œuvre du principe de proportionnalité

1. La présente note a pour objet de proposer une approche pour l'application du principe de proportionnalité inscrit aux articles 92 et 94 de la CRD4 (Directive 2013/36/UE) relatifs aux structures de rémunérations des preneurs de risque. Cette démarche s'inscrit dans le contexte de la transposition en cours de ce texte par les autorités françaises.

2. L'AMAFI a dès 2008 participé aux travaux de Place visant à encadrer la rémunération des professionnels de marché et a établi une norme à destination de ses adhérents sur ce sujet avant même que des dispositions issues des instances européennes ne viennent encadrer ces rémunérations¹. Depuis lors, elle poursuit son action auprès des autorités pour une déclinaison appropriée de la réglementation sur les rémunérations aux acteurs de marché².

3. L'Association est à ce jour préoccupée des conséquences qui résulteraient d'une application non proportionnée de ces règles, et en particulier du plafonnement des rémunérations variables. L'enjeu est particulièrement d'avoir la capacité à maintenir en France les activités de marché participant au financement de l'économie et au placement de l'épargne nationale, non seulement parce que ces activités sont génératrices de richesse collective et d'emplois, mais aussi et surtout parce qu'elles sont essentielles à notre souveraineté et qu'il est donc de notre intérêt de conserver sur le territoire des fonctions dont l'encadrement en termes de rémunération est justifié par leur caractère clé en termes d'appréciation et de maîtrise des risques.

Alors que la concurrence à l'œuvre sur ces activités est européenne, voire internationale et que le pouvoir d'attraction de Londres, plus grande place financière mondiale, ne cesse de s'affirmer et s'est encore amplifié depuis la crise, les choix de localisation par les établissements financiers de leurs activités sont nécessairement impactés par leur capacité à être suffisamment compétitifs sur le plan salarial. S'agissant d'activités très intensives en matière grise et à la main d'œuvre fortement mobile, il est ainsi particulièrement important que les conditions d'application des règles sur les rémunérations ne soient pas caractérisées en France, par une rigueur excessive par rapport au dispositif applicable au Royaume-Uni, seule référence qui doit être réellement considérée.

4. Il est probable que le plafonnement de la rémunération variable décidé au niveau européen aura notamment pour conséquence une nouvelle augmentation des salaires fixes chez certains établissements, dans le prolongement du mouvement enclenché depuis que les rémunérations sont encadrées.

¹ Cette Norme a depuis lors été modifiée afin de prendre en compte les dispositions issues de la CRD3 (v. Norme AMAFI 11/20a : <http://www.amafi.fr/images/stories/11-20a.pdf>).

² Pour mémoire, l'AMAFI représente, aux niveaux national, européen et international, les acteurs de marché financier établis en France, qu'ils soient établissements de crédit, entreprises d'investissement ou infrastructures de marché et de post-marché, où qu'ils interviennent et quel que soit le lieu de résidence de leurs clients et contreparties. Elle regroupe ainsi plus de 120 adhérents qui agissent sur les différents segments des activités de marché, et notamment, que ce soit pour compte propre ou pour compte de clients, sur les marchés organisés et de gré-à-gré où sont traités des titres de capital et de taux ainsi que des dérivés, y compris de matières premières. Pour un tiers environ d'entre eux, ces adhérents sont filiales ou succursales d'établissements étrangers.

Toutefois, de nombreuses entreprises ne sont pas en mesure de suivre ce mouvement d'augmentation des salaires fixes, du moins sans augmenter également leur point mort et compromettre ainsi leur viabilité, en particulier en phase de retournement de cycle³. Pour ces entreprises, perdre la variable d'ajustement que constitue la rémunération variable signifie perdre toute compétitivité salariale, compromettre leur capacité même à conserver leurs salariés clés et à attirer des compétences, et donc mettre en péril leurs revenus futurs.

5. Le principe de proportionnalité affirmé par la CRD4 est toutefois le moyen d'éviter une telle destruction de valeur au détriment de la capacité de la France à maintenir un écosystème vivant servant le financement de son économie et l'allocation de son épargne.

L'examen des règles de proportionnalité mises en place à Londres, suite à la CRD3 et maintenant à la CRD4, montre ainsi qu'il est possible de constituer un espace de respiration pour certains acteurs, sans dévoyer les principes définis au niveau européen. Les Autorités britanniques, dans l'approche qu'elles ont choisie, portent une attention particulière à la diversité des établissements concernés et, en particulier au regard de l'enjeu systémique qui est à la base de l'encadrement des rémunérations, aux établissements de taille moindre ou exerçant certaines activités moins risquées. Cette approche qui apporte une sécurité réglementaire dont ne disposent pas à ce jour les entreprises établies en France, promeut la concurrence entre les établissements de toute taille et réduit l'impact de la mise en conformité sur les acteurs de taille moindre, sans mettre en cause ni la stabilité du système dans son ensemble, ni la protection des consommateurs.

6. En se fondant sur les règles britanniques (A.), l'AMAFI souhaite ainsi proposer une approche pour l'application du principe de proportionnalité, avec pour objectif une mise en œuvre adaptée aux activités et risques concernés (B.).

A. Le dispositif britannique

L'approche choisie

7. Sur la base du principe de proportionnalité inscrit dans la CRD3, la FCA (précédemment FSA) a adopté une approche proportionnée pour appliquer les règles sur les rémunérations aux diverses populations d'entreprises concernées⁴. Cette approche est pour elle cohérente avec les lignes directrices du CEBS⁵ qui reconnaissent que l'objectif du principe de proportionnalité est de faire coïncider les politiques et pratiques de rémunération avec le profil de risque, l'appétence aux risques et la stratégie de chaque établissement, pour mieux atteindre les objectifs de la CRD.

Le principe de proportionnalité a pour effet que certaines entreprises doivent appliquer des politiques et pratiques de rémunération plus sophistiquées pour respecter les exigences alors que d'autres peuvent le faire de manière plus simple et moins pesante. La FCA considère ainsi qu'il peut ne pas être nécessaire du tout pour certaines entreprises d'appliquer les règles sur les rémunérations.

³ D'autant que les entreprises françaises ne disposent pas de la même flexibilité que les Britanniques pour ajuster leurs coûts fixes salariaux.

⁴ Elle a expliqué les fondements de cette approche en 2010 (*FSA Policy Statement 10/20, section 3 – Further explanation of our policy*) et l'a mise en œuvre via son *Handbook (FCA and PRA Combined Handbook, SYSC 19A, 19B et 19C)*, récemment modifié (notamment pour prendre en compte le plafonnement du ratio fixe/ variable), et ses documents de *Guidance*, publiés en 2010 et mis à jour en janvier 2014 : « *General Guidance on Proportionality, Remuneration Code (SYSC 19A)* » et « *General Guidance on Proportionality, Remuneration Code (SYSC19C) and Pillar 3 Disclosures on remuneration (BIPRU 11)* », FCA, versions du 10 janvier 2014, <http://www.fca.org.uk/firms/markets/international-markets/remuneration-code>.

⁵ «CEBS Guidelines on Remuneration Policies and Practices», 10 décembre 2010 : <https://www.eba.europa.eu/-/cebs-guidelines-on-remuneration-policies-and-practices>.

Les trois groupes de proportionnalité

8. S'appuyant également sur les orientations du CEBS qui indiquent que certaines règles peuvent être « neutralisées » pour certaines entreprises et que la proportionnalité s'applique aussi à travers les diverses catégories d'employés (dont la FCA tire la règle du de-minimis⁶), le dispositif britannique considère trois groupes « de proportionnalité » distincts.

Les entreprises concernées, suivant leur catégorisation, sont ainsi soumises à des attentes différentes de la part de l'Autorité⁷ en matière de capacité à neutraliser certaines règles, de transparence sur les rémunérations et dans une certaine mesure, d'intensité de la surveillance dont elles feront l'objet.

9. Pour établir ces groupes, la FCA a considéré qu'il était nécessaire de se concentrer sur la notion d'importance systémique et sur les risques posés par différents modèles d'activité. Ainsi, ces trois groupes sont définis à partir de critères de taille de l'entreprise et de nature de l'activité exercée.

- **Le Groupe 1** comprend les entreprises de taille très importante et les entreprises d'investissement exerçant des activités de banque d'investissement ou des activités pour compte propre significatives, à l'exclusion de celles exerçant cette dernière activité uniquement pour exécuter des ordres de clients ou de celles qui n'ont pas de clients externes.

Ainsi, ce groupe comprend les établissements de crédit et les sociétés de crédit immobilier dont le total de bilan est supérieur à 50 milliards de livres. Les entreprises d'investissement telles que définies à l'article 4(1)1 de la directive MIF qui remplissent ce critère de taille de bilan sont également incluses⁸.

- **Le Groupe 2** concerne les établissements de crédit, les sociétés de crédit immobilier et les entreprises d'investissement répondant aux critères détaillés pour le Groupe 1, dont le total de bilan est compris entre 15 et 50 milliards de livres.

- **Le Groupe 3** vise les entreprises de plus petite taille. Il concerne les établissements de crédit et les sociétés de crédit immobilier dont le total de bilan est inférieur à 15 milliards de livres.

Sont également incluses, indépendamment de leur total de bilan, les entreprises d'investissement répondant aux critères détaillés pour le Groupe 1 qui ne relèvent ni du Groupe 1 ni du Groupe 2, ainsi que les « *limited licence firms* »⁹ et « *limited activity firms* »¹⁰ quelle que soit la taille de leur bilan.

⁶ Cette règle permet à une entreprise de ne pas appliquer les règles sur les rémunérations variables garanties, le différé, le paiement en titres et le malus dès lors que la rémunération totale du preneur de risque concerné n'excède pas 500.000 livres et que sa rémunération variable ne représente pas plus de 33% de sa rémunération totale. Cette règle est valable pour toute entreprise assujettie, quel que soit le Groupe de proportionnalité auquel elle appartient.

⁷ Les critères utilisés pour définir ces groupes ont évolué depuis 2010, principalement en ce qui concerne le critère de taille qui s'appuie non plus sur le montant des fonds propres mais sur la taille de bilan des entreprises. La FCA indique par ailleurs que les frontières entre ces trois groupes ne sont pas interprétées de façon rigide, afin de prendre en compte les particularités des risques portés par les entreprises, notamment dans l'optique d'une certaine équité concurrentielle.

⁸ Sauf celles qui ne sont pas soumises à la CRD4, c'est-à-dire les entreprises d'investissement qui ne sont pas agréées pour la conservation d'instruments financiers pour le compte de clients et qui ne fournissent pas les services de placement, prise ferme, gestion de portefeuille et négociation pour compte propre (Règlement 575-2013, Art. 4.1(2)), ainsi que celles que la FCA dénomme « *limited licence firms* » et « *limited activity firms* » visées aux notes de bas de page suivantes.

⁹ Les « *limited licence firms* » sont celles visées à l'article 96.1 du Règlement CRR, c'est-à-dire les entreprises d'investissement dont le capital initial est de 730.000 euros et qui négocient pour leur propre compte aux seules fins d'exécuter l'ordre d'un client ou d'accéder à un système de compensation et de règlement ou à un marché reconnu lorsqu'elles agissent en qualité d'agent ou exécutent l'ordre d'un client, ainsi que celles qui ne détiennent pas de fonds ou de titres de clients, ne négocient que pour leur propre compte, n'ont aucun client extérieur et dont les

10. Lorsqu'une entreprise fait partie d'un groupe comprenant d'autres entreprises soumises à la CRD4, chaque entreprise doit évaluer à quel Groupe de proportionnalité elle appartiendrait si elle était indépendante. Lorsque les entreprises du groupe appartiennent à des Groupes différents, c'est le Groupe le plus élevé qui prévaut pour toutes les entreprises (par exemple, une entreprise qui relèverait du Groupe 2 sur une base individuelle appartenant à un groupe dont l'une des entreprises appartient au Groupe 1, relèverait alors du Groupe 1), la FCA pouvant alors néanmoins fournir une « guidance » individualisée à l'entreprise qui se trouve ainsi incorporée dans le Groupe le plus élevé.

Toutefois, lorsque les entreprises d'un groupe ne sont pas régulées sur base consolidée, elles disposent de la possibilité de faire varier leur niveau de proportionnalité, après accord du régulateur, pour redescendre au niveau qu'elles occuperaient seules.

- Les règles applicables aux trois groupes

11. Dans son *Policy Statement* de 2010, la FSA précisait que, pour le Groupe 1, toutes les règles étaient applicables¹¹ et que, pour le Groupe 2, il en était de même sauf pour les règles concernant le paiement en titres pour les sociétés de crédit immobilier et les entreprises non cotées, celles-ci pouvant démontrer qu'il n'est pas approprié pour elles de verser des instruments équivalents aux actions¹². La FCA n'a toutefois pas repris explicitement cette distinction dans son *Guidance* de janvier 2014, même si elle continue de faire référence à ce *Policy Statement* en plusieurs endroits du document.

12. S'agissant du Groupe 3 en revanche, la FCA considère qu'il est normalement approprié pour les entreprises de ce Groupe de ne pas appliquer les règles relatives au paiement en titres, au différé, à l'ajustement de la rémunération variable à la performance et au malus. Et cela sans que l'entreprise n'ait à le justifier¹³.

Elle ajoute qu'il peut également être approprié pour les entreprises d'investissement de ce Groupe de ne pas appliquer le ratio fixe/variable, à condition pour celles-ci de pouvoir le justifier en cas de demande de la FCA.

Ces entreprises d'investissement peuvent également prendre en compte leurs particularités pour l'application de la règle d'ajustement de la rémunération variable aux risques et sa fixation sur la base des bénéficiaires ainsi que pour l'application de l'exigence d'évaluer la performance sur plusieurs années.

13. Dans sa *Guidance* consacrée aux « *BIPRU firms* »¹⁴, la FSA applique la même logique aux entreprises d'investissement qui ne détiennent pas de fonds/instruments de clients, ne sont pas agréées pour la négociation pour compte propre, la prise ferme et le placement et n'opèrent pas un système de négociation multilatéral.

transactions sont exécutées et réglées sous la responsabilité d'un organisme de compensation et sont garanties par celui-ci.

¹⁰ Les « *limited activity firms* » sont celles visées à l'article 95.1 du Règlement CRR, c'est-à-dire les entreprises d'investissement qui ne sont pas agréées pour fournir les services de négociation pour compte propre et de prise ferme et/ou placement avec engagement ferme.

¹¹ Hormis éventuellement celle relative à la constitution d'un comité des rémunérations pour les entreprises dont la mère est à l'étranger

¹² L'exception relative à la constitution d'un Comité des rémunérations applicable au Groupe 1 s'applique également.

¹³ « *We do not expect firms to give a justification to the FSA for not applying these rules. We have given general guidance that, in our view, it will normally be appropriate for a firm in proportionality tiers 3 and 4 to disapply these rules (General guidance on proportionality (December 2010), paragraph 34)* », Remuneration Code FAQs, FSA, August 2011, p. 5.

¹⁴ *BIPRU firms* telles que définies dans le FCA Handbook, SYSC 19C .1.1R

Elle considère également qu'il peut ne pas être nécessaire du tout pour ces entreprises d'appliquer les règles sur les rémunérations (*Guidance BIPRU, §§ 18 et 19*).

14. Il s'ensuit que les entreprises dont le total de bilan est inférieur à 15 milliards de livres, ainsi que les « *limited licence firms* », les « *limited activity firms* » et les entreprises d'investissement « *BIPRU firms* » n'ont pas à appliquer les règles de structure de rémunérations relatives au paiement en titres, au différé, à l'ajustement de la rémunération variable à la performance et au malus. Les entreprises d'investissement peuvent aussi justifier de ne pas appliquer le ratio fixe/variable.

B. Proposition pour l'application du principe de proportionnalité

15. Sans aller jusqu'au dispositif détaillé et normé qu'a adopté la FCA pour l'application du principe de proportionnalité, il est fondamental que le principe de proportionnalité prévu par la CRD4 puisse également s'appliquer aux entreprises établies en France en proportion des risques auxquels elles sont exposées et du risque que leurs activités font peser sur le système financier national.

16. Une voie possible, respectueuses des règles et des principes édictés visant à aligner les rémunérations sur la prise de risque, pourrait alors consister à aborder la proportionnalité au travers de la taille de l'entreprise, ainsi que du type d'activité concerné¹⁵ et des risques que celle-ci génère¹⁶.

Par cohérence avec le système britannique, il pourrait être considéré que par principe, en deçà d'une certaine taille telle que l'équivalent en euros de 15 milliards de livres, les entreprises sont fondées à appliquer le principe de proportionnalité à leurs preneurs de risque s'agissant des règles relatives au paiement en titres, au différé, à l'ajustement de la rémunération variable à la performance, au ratio fixe/variable et au malus.

17. L'entreprise répondant à ce critère de taille, à laquelle l'ACPR demanderait une justification a posteriori de sa mise en œuvre du principe de proportionnalité, s'appuierait alors sur l'analyse des risques des activités concernées.

Par exemple, une mise en œuvre conforme au § 16 serait justifiée pour des activités faisant supporter un risque nul ou faible au bilan de l'entreprise, telles que :

- Les activités limitées à la fourniture de services d'investissement autres que la négociation pour compte propre, la prise ferme et le placement garanti (*v. article 95.1 du Règlement CRR*), sans détention de fonds ou de titres de clients.

¹⁵ A cet égard, le considérant (66) de la Directive CRD4 distingue particulièrement les entreprises d'investissement : « *Les dispositions de la présente directive relatives aux rémunérations devraient refléter d'une manière proportionnée les différences entre les divers types d'établissements, en tenant compte de leur taille, de leur organisation interne et de la nature, de l'échelle et de la complexité de leurs activités. Il serait ainsi disproportionné d'exiger de certains types d'entreprises d'investissement le respect de la totalité de ces principes.* ».

On peut rappeler par ailleurs que, s'agissant plus particulièrement des services d'investissement, l'AMF vient de publier une Position (*Position AMF n° 2013-24*) issue d'orientations de l'ESMA afin de prévenir le risque que les politiques et pratiques de rémunérations ne suscitent des conduites inappropriées vis-à-vis des clients. Cette Position s'appuie sur les règles posées par la Directive MIF, relatives aux conflits d'intérêts et à l'obligation d'agir de manière honnête et loyale.

¹⁶ Cela permet notamment d'atténuer les distorsions résultant de l'application de critères quantitatifs à l'identification des preneurs de risque, comme celui définissant une « *material business unit* » comme une unité à laquelle au moins 2% du capital de l'entreprise ont été alloués : selon la taille de l'entreprise considérée, une même activité peut être « matérielle » ou pas, avec donc un impact salarial différent selon l'entreprise et une attractivité différente auprès de populations exerçant la même profession.

- La négociation pour compte propre exercée aux seules fins d'exécuter l'ordre d'un client ou d'accéder à un système de compensation et de règlement ou à un marché reconnu lorsque l'entreprise agit en qualité d'agent ou exécute l'ordre d'un client (*v. article 96.1a du Règlement CRR*). Dans ce cas en effet, le risque existe uniquement pendant le délai de règlement-livraison (généralement de trois jours ou moins) et, en cas de défaut de livraison, ne porte que sur la variation de prix de l'instrument financier concerné.
- Les activités de tenue de marché exercées sur des marchés organisés avec interposition d'une chambre de compensation : le risque supporté est, comme précédemment, limité dans le temps et ne peut se propager aux autres membres de marché.
- Les activités d'analyse financière et de recherche fondamentale, comme par exemple celles exercées indépendamment ou en marge des activités d'intermédiation, car n'étant pas porteuses de risque au bilan.
- Les activités de conseil en fusion-acquisition.

18. De même, une mise en œuvre conforme au § 16 serait justifiée pour des activités pour compte propre menées par des entreprises qui n'exercent pas d'autres services d'investissement, ne détiennent pas de fonds ou de titres de clients, n'ont aucun client extérieur et exécutent et règlent leurs transactions sous la responsabilité d'un organisme de compensation et sont garanties par celui-ci.

19. Pour ce qui concerne l'articulation de ces règles avec l'approche groupe, les principes proposés par la FBF le 14 février dernier s'appliqueraient. De même, l'approche rappelée par la FBF dans son point 2 intitulé « *Among categories of staff to neutralize some pay-out requirements for employees who have less material impact on the risk profile of the institution* » demeurerait également valable. On peut noter qu'elle trouve en particulier à s'appliquer aux responsables de la conformité des services d'investissement (RCSI) d'entités de moindre taille (par exemple, filiale d'un groupe), désignés preneurs de risque mais dont la rémunération est sans commune mesure avec les autres éventuels preneurs de risque de l'entité (parfois uniquement les dirigeants) et dont la responsabilité est limitée du fait du rattachement au sein de l'entité mère à un responsable hiérarchique plus élevé en charge de la conformité.

