

CHRONIQUE

GESTION DE PORTEFEUILLE



FABRICE BUSSIÈRE

Direction
juridique
Amundi



ISABELLE RIASSETTO

Professeur
  l'Université
du Luxembourg



MICHEL STORCK

Professeur
  la faculté
de droit
de Strasbourg

L'ESMA et l'AMF apportent des précisions sur les politiques de rémunération des sociétés de gestion d'OPCVM

ESMA, Final Report Guidelines on Sound Remuneration Policies under the UCITS Directive and AIFMD, 31 mars 2016, ESMA/2016/411.
AMF, Directive OPCVM 5, Guide « sociétés de gestion », juillet 2016.

Commentaire de Michel Storck

La directive 2014/91/UE du 23 juillet 2014 (OPCVM 5), qui a été transposée en droit français par l'Ordonnance n  2016-312 du 17 mars 2016, est complétée par le règlement délégué (UE) 2016/438 du 17 décembre 2015 relatif aux obligations des dépositaires ; ce règlement entrera en application à compter du 13 octobre 2016. Compétence a été donnée à l'ESMA pour arrêter sous forme d'Orientations les mesures de niveau 3 relatives à la rémunération des sociétés de gestion ; les Orientations ont été publiées le 31 mars 2016 en anglais (*Final report Guidelines on sound remuneration policies under the UCITS Directive and AIFMD*, 31 mars 2016, ESMA/2016/411).

Pour permettre aux sociétés de gestion de se préparer au mieux et de gérer la période transitoire entre la date d'entrée en application de la Directive OPCVM V (de niveau 1) et la date d'entrée en application du Règlement Délégué (de niveau 2) et des Orientations ESMA (de niveau 3), l'AMF a publié le 3 février 2016 un guide de passage à la Directive OPCVM 5 à destination des sociétés de gestion, qui précise notamment les impacts de la directive OPCVM 5 et de sa transposition sur leur activité : les sociétés de gestion vont devoir établir une politique de rémunération visant à assurer une gestion saine des risques et à permettre un contrôle des comportements des membres du personnel des sociétés de gestion en matière de prise de risques. Les sociétés de gestion déjà

agr ees au titre de la directive OPCVM 4 doivent mettre à jour leur programme d'activité afin d'inclure leur politique de rémunération.

Le 3 août 2016 l'AMF a mis à jour le guide « sociétés de gestion » pour intégrer les orientations publiées le 31 mars 2016 par l'ESMA relatives aux politiques de rémunération et au principe de proportionnalité applicables aux sociétés de gestion d'OPCVM. Les orientations de l'ESMA seront prochainement publiées en français. L'AMF aura alors deux mois, à compter de la traduction des orientations en français, pour indiquer si elle entend respecter ces orientations, sous forme d'une position.

La Directive OPCVM 5 et les orientations de l'ESMA opèrent un alignement avec les dispositions de la Directive AIFM (Directive 2011/61/UE, annexe II) en matière de politique de rémunération en introduisant quelques exigences supplémentaires sur le plan organisationnel et sur le plan de la transparence vis-à-vis des autorités compétentes et du grand public (I. Riassetto et M. Storck, *Les organismes de placement collectif, T 1 OPCVM*,  ditions July 2016 p. 300 et s.). L'ESMA introduit néanmoins quelques différences notables par rapport au dispositif AIFM (1.). En matière de proportionnalité la question reste ouverte, l'ESMA ne traitant pas explicitement des cas de non-application des règles relatives au paiement de la rémunération variable pour les OPCVM (2.). L'ESMA et l'AMF apportent des précisions sur le calendrier de mise à jour de la documentation réglementaire (3.).

1. Renforcement de la politique de rémunération par rapport à AIFM

Les orientations OPCVM 5 de l'ESMA en matière de rémunération prévoient que les commissions de performance et toute part ou action de l'OPCVM (versées aux membres du personnel identifié en échange de services

professionnels rendus) entrent dans le champ des rémunérations couvertes par la réglementation ; les orientations AIFM ne mentionnent pas à ce titre les commissions de performance, mais uniquement l'intéressement aux plus-values (carried interests). Les commissions de performance sont définies dans les orientations de l'ESMA comme étant les montants liés à la performance des OPCVM, payés indirectement par la société de gestion ou directement par l'OPCVM lui-même, au membre du personnel identifié.

Les orientations de l'ESMA en matière de rémunération prévoient que les activités de gestion de portefeuille pour le compte de tiers exercées au titre de la Directive OPCVM ou AIFM sont soumises aux mêmes dispositions ainsi qu'à celles applicables dans le cadre de la Directive MIF.

2. L'application du principe de proportionnalité

La directive OPCVM 5 prévoit que les sociétés de gestion doivent pouvoir appliquer leurs politiques de rémunération différemment en fonction de leur taille et de la taille des OPCVM qu'elles gèrent, de leur organisation interne ainsi que de la nature, de la gamme et de la complexité de leurs activités (Dir. 2014/91/UE., consid. 3.). La directive OPCVM prévoit que l'ESMA doit fixer les conditions de ces dérogations, en coopérant étroitement avec l'Autorité bancaire européenne (ABE) « afin d'assurer leur cohérence avec les exigences définies pour d'autres secteurs des services financiers, en particulier pour les établissements de crédit et les entreprises d'investissement ». Or l'ABE considère que le principe de proportionnalité, auquel la directive CDR IV se réfère dans l'article 14 ter, ne pourrait en aucune manière justifier la non-application de l'une ou l'autre des règles prévues par les articles 92 ou 94 de CRD IV, dans l'application des principes de rémunération. Les commentaires de cette consultation (v. notam. AVIS du Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP) sur l'application du principe de proportionnalité en droit de l'Union Européenne, 18 juin 2015), ainsi que les informations fournies à l'ABE par les autorités nationales compétentes, ont mis en évidence qu'« il y a différentes interprétations juridiques de la clause de proportionnalité énoncée à l'article 92 (2) de [CRD IV], qui ont conduit à différentes applications du principe de rémunération au niveau national ».

Les lignes directrices finales EBA sur la rémunération sont muettes sur la possibilité d'écarter l'une des exigences de rémunération CRD IV ; l'ABE suggère que le législateur européen précise que certaines dispositions relatives à la rémunération variable ne sont pas applicables à certaines entreprises et/ou leur Personnel. L'ESMA considère ainsi qu'il devrait être possible pour certaines sociétés de gestion, sous certaines conditions particulières (les mêmes conditions que celles prévues par les orientations AIFM, à savoir des critères de taille, l'organisation

interne et la nature, portée et complexité des activités), de ne pas appliquer tout ou partie des règles relatives au paiement de la rémunération variable ; l'ESMA suggère également que des clarifications législatives soient introduites pour délimiter des exemptions en matière de règles relatives au paiement de la rémunération variable pour les petits acteurs.

Dans ce contexte, l'AMF précise les agréments seront octroyés par l'AMF aux gestionnaires d'OPCVM en tenant compte du principe de proportionnalité.

3. Calendrier de mise à jour de la documentation réglementaire

L'ESMA a publié le 5 avril 2016 une version actualisée du document de questions-réponses relatif à l'application de la directive OPCVM (2016/ESMA/569) en intégrant des précisions nouvelles sur les modalités de mise à jour de la documentation réglementaire des OPCVM suite à l'entrée en application de la directive OPCVM 5.

La Directive OPCVM 5 impose aux sociétés de gestion de portefeuille d'OPCVM de faire état de leur politique de rémunération dans la documentation précontractuelle et périodique des OPCVM : le document d'informations clés pour l'investisseur (DICI), le prospectus et le rapport annuel. Cette exigence de transparence couvre « la description de la manière dont les rémunérations et les avantages sont calculés, l'identité des personnes responsables de l'attribution des rémunérations et avantages, la composition du comité de rémunération s'il existe ».

Concernant le DICI et le prospectus, l'ESMA précise qu'il est possible pour les sociétés de gestion de ne mettre à jour le DICI et le prospectus que lors de la prochaine mise à jour annuelle, en février 2017 (au plus tard), ou bien à la première occasion après le 18 mars 2016, si le fonds est modifié dans l'intervalle et si les informations sont disponibles. Avant la mise à jour, les sociétés de gestion doivent mettre à disposition sur un site internet le détail de la politique de rémunération déjà disponible.

Concernant le rapport annuel, l'ESMA et l'AMF distinguent deux cas :

- pour le premier exercice terminé après le 18 mars 2016, (exercice clos le 31 décembre 2016), il sera nécessaire d'insérer dans le rapport annuel les informations générales relatives à la politique de rémunération, sur la base du meilleur effort et en indiquant les omissions (à savoir les mesures liées au paiement de la rémunération variable, qui doivent s'appliquer sur un exercice entier de performance, et qui ne s'appliqueront donc qu'à partir de l'exercice 2017, soit dans le rapport annuel publié début 2018) ;

- en revanche, à partir de l'exercice suivant, soit l'exercice clos le 31 décembre 2017, les sociétés de gestion devront indiquer toutes les informations relatives à la politique de rémunération (informations générales et informations concernant le paiement de la rémunération variable). ■