

## ● Focus

# 1 L'étai se resserre autour de la rémunération des « traders » et des dirigeants des établissements de crédit et des entreprises d'investissement

André PRÜM,  
doyen de la faculté de droit d'économie  
et de finance de l'université du Luxembourg

Le gouvernement français se montre déterminé pour veiller à ce que les bonus octroyés aux « traders » ainsi qu'aux dirigeants des établissements de crédit et des entreprises d'investissement n'influent plus négativement sur les risques assumés par ces derniers. Par un arrêté du 3 novembre 2009, il a édicté, tout d'abord, les règles auxquelles devront dorénavant se conformer les banques et les entreprises d'investissement dans la définition et l'application de la politique de rémunération des personnels dont les activités sont susceptibles d'avoir une incidence sur leur exposition aux risques (JO 5 nov. 2009, p. 10). Le 9 décembre, le président de la République a ensuite annoncé, conjointement avec le premier ministre anglais, son intention de mettre en œuvre une taxe exceptionnelle sur les banques d'un montant égal à 50 % des bonus qui seront versés en 2010 (<http://online.wsj.com>). Destinée à inciter les banques à la modération dans le versement des bonus, cette taxe devrait, d'après les précisions fournies par la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi (<http://www.gouvernement.fr/gouvernement/creation-d-une-taxe-exceptionnelle-sur-les-bonus-verses-en-2010>), avoir pour assiette les bonus versés aux opérateurs de marché dépassant un certain seuil (a priori 27 500 €) et venir alimenter le fonds de garantie des dépôts.

Ces mesures font écho à la préoccupation que, loin d'inciter les « traders » à contribuer à la création de valeur sur le long terme, les plans de rémunération qui leur sont communément reconnus par les banques et les entreprises d'investissement les encouragent, au contraire, à poursuivre la recherche de profits rapides sans égard suffisant aux risques qui y sont attachés ni prise en compte complète des ressources, notamment en capitaux propres, mobilisées. La récente crise financière a largement mis en exergue les dangers que recèle une telle politique de rémunération qui sans être la cause première de cette crise y a sans doute contribué (O. Codechot, *Les bonus accroissent-ils les risques ? in La crise des subprimes, Rapport présenté sous la direction de P. Artus, J.-P. Bebtèze, C. de Boissieu et G. Capelle-Blanchard : Doc. fr. 2008, p. 204.* – Pour une vue plus nuancée en ce qui concerne la rémunération des dirigeants R. B. Adams, *Governance and the Financial Crisis, May 4, 2009, ECGI – Finance Working Paper n° 248/2009* [www.ecgi.org](http://www.ecgi.org)). L'opinion publique y est aujourd'hui d'autant plus sensible que certaines banques s'appêtent à renouer avec la distribution de bonus importants alors que le secteur financier a dû compter, il y a à peine plus d'une année, sur l'argent des contribuables pour éviter un possible effondrement.

Les banques américaines et anglaises ont probablement souffert plus que celles du continent des effets pervers induits par le versement de bonus encourageant des prises de risques exagérées dans la mesure où la pratique y est ancrée plus profondément et fait face à une haute propension des traders à proposer en permanence leurs services aux établissements les plus offrants. Mais le phénomène tend à se généraliser par une mobilité accrue des traders dont certains n'hésitent plus à se délocaliser sur une autre place financière mettant ainsi en concurrence non seulement les établissements entre eux mais également les grands centres financiers de la planète. Afin de ne pas être déjoué par les acteurs, l'encadrement des politiques des rémunérations doit dès lors s'inscrire lui-même sur une échelle globale. Les responsables politiques des grands pays l'ont bien

compris en saisissant d'abord le *Financial Stability Board* avant de porter le sujet à l'ordre du jour du sommet du G20 qui s'est réuni à Pittsburgh les 24 et 25 septembre derniers.

Les neuf principes dégagés par le *Financial Stability Forum*, dans son rapport du 2 avril 2009, s'articulent autour d'une plus grande transparence de règles d'attribution des rémunérations, de leur alignement sur une gestion prudente des risques et d'une supervision effective ([http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_0904b.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0904b.pdf)). Des standards de mise en œuvre concrète, présentés le 25 septembre, complètent lesdits principes ([http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_090925c.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_090925c.pdf)). Lors du sommet de Pittsburgh, les États représentés ont marqué leur adhésion à cet ensemble de principes et de normes d'application en s'engageant d'agir de concert pour imposer de « forts standards internationaux de rémunération mettant fin aux pratiques de prises de risques excessifs » (<http://www.pittsburghsummit.gov/documents/organization/129868.pdf> : point n° 17 des conclusions du sommet : « We committed to act together to raise capital standards, to implement strong international compensation standards aimed at ending practices that lead to excessive risk-taking, to improve the over-the-counter derivatives market and to create more powerful tools to hold large global firms to account for the risks they take. Standards for large global financial firms should be commensurate with the cost of their failure. For all these reforms, we have set for ourselves strict and precise timetables. »). Des règles largement identiques avaient été préconisées dès le 30 avril 2009 par la Commission européenne dans sa recommandation n° 2009/384/CE sur les politiques de rémunération dans le secteur des services financiers (JOUE n° L 120, 15 mai 2009, p. 22) complétant la recommandation n° 2009/385/CE du même jour sur la rémunération des administrateurs de sociétés cotées (JOUE n° L 120, 15 mai 2009, p. 28).

Ce sont ces standards dont s'inspire étroitement l'arrêté français du 3 novembre 2009. Modifiant le règlement n° 97-02 du 21 février 1997 relatif au contrôle interne des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, le texte fixe, en premier lieu, les critères sur lesquels doivent s'aligner les plans de rémunérations tant des personnes dont les activités sont susceptibles d'avoir une incidence sur l'exposition aux risques des établissements de crédit et des entreprises d'investissement que des membres de leurs organes exécutifs. Il définit, en second lieu, des règles de gouvernance pour arrêter et mettre en œuvre une politique de rémunération conforme à ces critères en donnant compétence à la Commission bancaire pour veiller au respect des nouveaux impératifs tout en obligeant les établissements concernés à rendre publique leur politique de rémunération.

À l'avenir, les établissements concernés devront être en mesure de démontrer que l'enveloppe complète consacrée par un établissement à la rémunération variable et ses modalités de répartition au sein des équipes tiennent compte de l'ensemble des risques inhérents aux activités rémunérées et du capital qu'elles requièrent. Ils devront également être en mesure de réduire significativement voire de supprimer l'enveloppe des bonus attachée aux exercices où des pertes sont constatées.

S'agissant de la rémunération des personnes visées, le texte impose qu'une partie significative reste variable tout en n'étant pas exclusivement liée aux performances individuelles mais aussi à celle de l'équipe ; qu'elle prenne partiellement la forme d'actions ou d'autres instruments qui favorisent l'alignement de la rémunération sur la création de valeur à long terme ; qu'une fraction importante de la

partie variable soit différée sur plusieurs années et susceptible d'être réduite ou supprimée en cas de pertes sur les exercices subséquents. La rémunération variable ne peut, par ailleurs, être garantie au-delà d'un an, délai jugé nécessaire en cas de nouvelle embauche.

Si d'aucuns déplorent que le gouvernement n'ait pas imposé de seuils chiffrés, l'approche retenue par l'arrêté du 3 novembre 2009 nous semble, au contraire, présenter l'intérêt d'allier le respect impératif d'objectifs clairs à une responsabilisation des acteurs dans leur mise en œuvre concrète en renvoyant à des normes professionnelles sur lesquelles ceux-ci sont requis de s'entendre. Ce qu'ils n'ont d'ailleurs pas failli de faire en publiant, sous l'égide de la Fédération bancaire française, dès le 5 novembre, les « Normes professionnelles concernant la gouvernance et les rémunérations variables des professionnels des marchés financiers » (disponibles sur le site <http://www.fbf.fr>). On y lit notamment que les rémunérations variables doivent prendre la forme d'actions ou d'instruments équivalents à concurrence dans une proportion d'au moins 50 % et que l'attribution des actions est soumise à une période d'acquisition de deux ans en moyenne. Les banques et les entreprises d'investissement s'obligent, par ailleurs, à ce que la partie différée des rémunérations variables représente au moins 50 % et que son versement soit étalé sur au moins trois exercices postérieurs à celui de l'attribution de la rémunération variable avec un rythme qui ne doit pas être plus rapide qu'un *prorata temporis*.

Tout en quantifiant les objectifs réglementaires, les normes professionnelles ne s'imposent pas de manière abstraite mais admettent qu'il convient de tenir compte de la taille des entreprises tout comme de leur appartenance à un groupe international. Une évolution du cadre international dans lequel s'inscrivent les activités de marché ou du contexte dans lequel les seuils ont été arrêtés rendra nécessaire en tout état de cause leur adaptation.

C'est dans la même perspective que s'inscrivent les dernières initiatives européennes et, en particulier, le projet de révision de la

directive sur l'adéquation des fonds propres des établissements de crédit en définissant les règles de rémunération par rapport à des objectifs, spécialement de ne pas être facteur de risques, plutôt que de les enfermer dans un carcan inutilement rigide. Le marché n'est-il pas mieux armé de dégager progressivement des seuils d'efficacité que ne peut le faire *a priori* et donc inévitablement de manière plus aléatoire le législateur ?

Plus qu'un plafonnement des bonus ou leur étalement dans le temps, c'est l'introduction de politiques de rémunération cohérentes et transparentes, élaborées et exécutées dans le respect de saines règles de gouvernance qui prémuniront les établissements de crédit et les entreprises d'investissement contre les effets pervers des pratiques dénoncées. La responsabilisation des conseils d'administration ou de surveillance assistés par des comités spécialisés en matière de rémunération, composés majoritairement de membres indépendants, comme le préconise l'arrêté du 3 novembre 2009, constitue une garantie élémentaire. L'obligation de rendre publics les éléments essentiels de la politique de rémunération et les pouvoirs de surveillance et de sanction reconnus aux autorités de contrôle – en l'espèce la Commission bancaire – donnent l'ampleur nécessaire à cette nouvelle responsabilité. Faut-il aller plus loin et donner droit au chapitre aux assemblées des actionnaires, spécialement en ce qui concerne les plans de rémunération des dirigeants ? C'est la voie qui tend à s'imposer aux États-Unis où le *Corporate and Financial Institution Compensation Fairness Act*, adopté le 21 juillet 2009 (H.R. 3269), récemment complété par le *Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, voté par le Congrès le 11 décembre dernier (H.R. 4173), soumettent ces rémunérations à un vote consultatif des actionnaires. Gageons que le débat sur l'efficacité d'une telle solution ne manquera pas de s'étendre en Europe (J. Gordon, *Say on Pay' : Cautionary Notes on the UK Experience and the Case for Shareholder Opt-In, January 2009, ECGI Law Working Paper No. 117/2009, www.ecgi.org*).

## ● Rapports et avis

Géraldine ROZIER, docteur en droit

### 2 Homologation des modifications du règlement général de l'AMF en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme

Source : [www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)

L'arrêté du 12 novembre 2009 portant homologation des modifications du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) a été publié au Journal officiel du 18 novembre 2009.

Cet arrêté parachève la transposition en droit interne de la Directive 2005/60/CE du Parlement européen et du Conseil du 26 octobre 2005, relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme. Cette transposition avait déjà été amorcée par l'ordonnance n° 2009-104 du 30 janvier 2009 relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme et ses décrets d'application, décret n° 2009-874 du 16 juillet 2009 et décret n° 2009-1087 du 2 septembre 2009, pris pour application de l'article L. 561-15-II du Code monétaire et financier ; ces décrets renvoyant au règlement général de l'AMF la fixation des conditions de mise en place des systèmes d'évaluation et de gestion des risques, des procédures internes et des mesures de contrôle interne à mettre en œuvre.

L'arrêté du 12 novembre 2009 modifie des sections des Livres III et V du règlement général de l'AMF relatives à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme. Les dispositions de l'arrêté édictent un régime commun applicable à un certain nombre d'acteurs financiers : les sociétés de gestion, les conseillers en investissements financiers, les dépositaires centraux et les gestionnaires de systèmes de règlement-livraison d'instruments financiers.

Elles organisent les conditions de mise en place des systèmes d'évaluation et de gestion des risques en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme. Pour ce faire, elles précisent les procédures internes et les mesures de contrôles internes devant être mises en œuvre par les personnes visées par le texte.

Les dispositions de droit commun applicables aux sociétés de gestion, aux conseillers en investissements financiers, aux dépositaires centraux et aux gestionnaires de systèmes de règlement-livraison d'instruments financiers sont les suivantes :

- mise en place des systèmes d'évaluation et de gestion des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme
- dotation d'une organisation, de procédures internes et d'un dispositif de contrôle adaptés afin d'assurer le respect des obligations relatives à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme
- désignation d'un membre de la direction comme responsable de la mise en œuvre du dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ; le responsable peut déléguer tout ou partie de cette mise en œuvre à certaines personnes sous certaines conditions
- contrôle du bon accès au déclarant, ainsi qu'au correspondant à toutes les informations nécessaires à l'exercice de leurs fonctions
- élaboration et mise à jour d'une classification des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme propres à chaque établissement et évaluation du degré d'exposition à ces risques
- établissement par écrit et mise en œuvre des procédures propres à assurer le respect des dispositions relatives à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ; ces procédures sont mises à jour régulièrement