



Haut Comité Juridique  
de la Place financière de Paris

## **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*

**Le 18 juin 2015**



Le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris (HCJP) a examiné une question relative à l'application du principe de proportionnalité en droit de l'Union Européenne.

Cette question se place dans le contexte suivant :

La directive 2009/65 (« directive OPCVM ») prévoit à son article 14 bis, paragraphe 4, que l'AEMF émet à l'intention des autorités compétentes ou des acteurs des marchés financiers des orientations concernant l'application des principes relatifs aux politiques de rémunération. La directive OPCVM prévoit, en outre, que, lors de l'élaboration de ces orientations, l'AEMF coopère 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 ». Des dispositions relatives aux politiques de rémunération similaires à celles prévues par la directive OPCVM sont, en effet, présentes dans la directive 2013/36/UE (« directive CRD IV ») et étaient également déjà présentes dans la directive 2010/76/UE.

En application de l'article 75 de CRD IV, l'ABE doit elle aussi émettre des orientations en matière de politiques de rémunération respectant les principes énoncés aux articles 92 à 95. Le prédécesseur de l'ABE, le Comité européen des superviseurs bancaires (« CEBS »), avait adopté en décembre 2010 des orientations faisant état de la possibilité, en application du principe de proportionnalité, de « neutraliser » ou « désappliquer » certaines règles relatives à la rémunération.

Or dans un document de consultation de l'ABE en vue de l'adoption de ces orientations, l'ABE, renvoyant à une lettre de la Commission européenne, revient sur l'interprétation appliquée depuis 2010.

La lettre en question, qui émane de la DG Justice et Consommateurs, indique que le principe de proportionnalité, auquel la directive 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, mais indique seulement que les Etats Membres et les autorités nationales doivent respecter ce principe lorsqu'elles usent de la marge de discrétion que les principes leur reconnaissent.

**Le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris a examiné cette question, qui consiste à déterminer quelle est la juste interprétation du principe de proportionnalité, notamment au regard des dispositions des directives CRD et OPCVM en matière de rémunération.**

**1- Le HCJP a d'abord constaté que le principe de proportionnalité occupe une place particulière en droit de l'Union européenne, puisqu'il découle directement des Traités.**

Ainsi, conformément à l'article 5, paragraphe 4, du Traité sur l'Union européenne (« TUE ») : « En vertu du principe de proportionnalité, le contenu et la forme de l'action de l'Union n'excèdent pas ce qui est nécessaire pour atteindre les objectifs des traités. »



La portée de ce principe en matière législative est précisée dans le Protocole n°2 sur l'application des principes de subsidiarité et de proportionnalité, dont l'article 5 indique : « Les projets d'actes législatifs tiennent compte de la nécessité de faire en sorte que toute charge, financière ou administrative, incombant à l'Union, aux gouvernements nationaux, aux autorités régionales ou locales, aux opérateurs économiques et aux citoyens soit la moins élevée possible et à la mesure de l'objectif à atteindre. »

Selon une jurisprudence constante de la Cour de Justice de l'Union européenne, le principe de proportionnalité fait partie des principes généraux du droit communautaire. Il exige d'une part que les moyens mis en œuvre par une disposition du droit communautaire soient aptes à réaliser les objectifs légitimes poursuivis par la réglementation concernée et d'autre part qu'ils n'aillent pas au-delà de ce qui est nécessaire pour les atteindre.

Le principe de proportionnalité implique donc un double test, mettant en évidence la logique qui sous-tend le principe de proportionnalité :

- Le premier test suppose une adéquation entre les moyens mis en œuvre et l'objectif poursuivi ; une telle adéquation n'est pas, par nature, « à sens unique » ;
- Le second test quant à lui revient à poser la question suivante : « le même résultat que celui poursuivi par une règle donnée ne peut-il pas être atteint par des règles moins contraignantes ? »

Sous cet angle, le concept de proportionnalité ne saurait être considéré comme fonctionnant à sens unique, contrairement à ce que semble indiquer la lettre de la DG Justice et Consommateurs. L'interprétation présente dans cette lettre selon laquelle la proportionnalité ne peut jouer que dans le sens de l'aggravation des obligations de la norme est donc non seulement nouvelle, mais contraire à la lettre et à l'esprit de ce principe, tel qu'il est formulé dans le Traité.

## **2- Le HCJP a ensuite noté que le principe de proportionnalité est inscrit dans les textes législatifs applicables au secteur bancaire (la directive CRD III puis CRD IV) et au secteur de la gestion d'actifs (la directive OPCVM, mais également la directive AIFMD).**

Dans ces textes, la formulation retenue par le législateur pour se référer au principe de proportionnalité est pratiquement identique :

- Article 14 ter de la directive OPCVM : « (...) les sociétés de gestion respectent les principes suivants d'une manière et dans une mesure qui soient adaptées à leur taille et à leur organisation interne, ainsi qu'à la nature, à la portée et à la complexité de leurs activités » ;  
sation interne ainsi qu'à la nature, à l'échelle et à la complexité de leurs activités ;
- Article 92 de la directive CRD IV : « (...) les établissements respectent les principes suivants d'une manière et dans une mesure qui soient adaptées à leur taille et à leur organisation interne ainsi qu'à la nature, à l'échelle et à la complexité de leurs activités. »



- Annexe II de la directive AIFMD : « (...) les gestionnaires respectent les principes suivants d'une manière et dans une mesure qui soient adaptées à leur taille et à leur organisation interne ainsi qu'à la nature, à la portée et à la complexité de leurs activités. »

La lettre de ces dispositions est claire : il est prévu que les entités concernées respectent i) les principes de rémunération mais ii) « d'une manière et dans une mesure » qui soient adaptées. Les versions anglaises de ces textes emploient l'expression suivante : « in a way and to the extent that is appropriate ». Une expression similaire à celle employée dans CRD IV et OPCVM V (« and to the extent ») a été justement examinée par le Tribunal de première instance de la Cour de Justice de l'Union européenne dans l'affaire T-319/05. Tenant compte du libellé d'une des dispositions litigieuses, le Tribunal avait conclu que l'expression « to the extent that they concern » délimitait le champ d'application des dispositions concernées et, ce faisant, visait bien à exclure une application de ces dispositions à certaines situations\*. Cette jurisprudence confirme que l'expression « to the extent / dans une mesure » doit être interprétée comme impliquant une possible exclusion limitant l'application des dispositions en question à certaines situations (ce que confirment d'autres dispositions de la directive CRD IV ; cf. infra, para. 23 et suivants).

La formulation du principe de proportionnalité dans l'article 92 de CRD IV signifie clairement que tous les principes relatifs à la rémunération prévus aux articles 92 et 94 n'ont pas vocation à être systématiquement appliqués à toutes les entités concernées.

Cette interprétation est renforcée par la deuxième partie du considérant 66 de CRD IV, selon lequel :

« 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. »

Ce considérant est une illustration supplémentaire de la portée du principe de proportionnalité tel que formulé en l'espèce par le législateur, lequel permet de ne pas appliquer la totalité des principes, et donc d'en neutraliser certains.

---

\* Dans l'arrêt du Tribunal du 9 septembre 2010 dans l'affaire T-319/05, Confédération suisse c. Commission, le Tribunal était saisi par la Confédération suisse sur le transport aérien d'une demande d'annulation d'une décision de la Commission par laquelle celle-ci autorisait une décision des autorités allemandes prévoyant un certain nombre de limitations (par ex. altitudes minimales de vol) pour le survol de l'espace aérien allemand, lequel devait être utilisé pour l'approche de l'aéroport de Zurich. Dans le cadre de ce litige, la Confédération suisse avait tenté de tirer un argument de l'article 2 de l'accord entre la Communauté et la Confédération suisse sur le transport aérien, approuvé au nom de la Communauté par la décision 2002/309/CE du 4 avril 2002. Dans la version anglaise, l'article litigieux de l'accord était formulé comme suit : «The provisions of this Agreement and its Annex shall apply to the extent that they concern air transport or matters directly related to air transport as mentioned in the Annex to this Agreement.» Le Tribunal a examiné la formulation de cette disposition, en particulier la formule «to the extent». La conclusion du Tribunal, synthétisée dans la note au paragraphe 21, était la suivante : «As is clear from its wording and, more particularly, from the expression 'to the extent that they concern' used therein, Article 2 of the Agreement delimits the scope of the provisions set out in the annex to the Agreement by excluding the application of those provisions to cases which do not concern air transport or matters directly related to air transport. It follows that neither the purpose nor effect of that article is to extend the application of the provisions in question to situations which do not come within their scope.»



La genèse des dispositions relatives à la rémunération confirme cette interprétation du principe de proportionnalité. En effet, tant la proposition initiale de la Commission européenne de 2009, que les changements introduits par le co-législateur européen clarifient la volonté de ne pas appliquer la totalité des principes à toutes les entités concernées par ces dispositions :

- La proposition de la Commission indique en introduction que l'objectif de l'amendement du paquet CRD (les directives 2006/48 et 2006/49) était d'imposer l'obligation aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement d'avoir en place des politiques et des pratiques de rémunération compatibles avec une gestion des risques efficace. Mais il est également précisé que cette obligation est « accompanied by high level principles on sound remuneration ». Les dispositions établissent donc un cadre général qui doit être décliné, et appliqué de manière variable et proportionnée, y compris allant jusqu'à neutraliser un principe si celui-ci est disproportionné au regard des caractéristiques de l'entité concernée.

À cet égard, il est erroné de voir dans la neutralisation une simple exemption générale aux principes relatifs à la rémunération ; il ne s'agit que d'une application proportionnée de ces principes, dans un continuum de cas pouvant aller jusqu'à l'exclusion de l'un ou l'autre principe dans la mesure où il serait inadapté à la taille, nature, portée, complexité, organisation de l'organisme. En tout état de cause, lorsque les conditions prévues par le législateur sont remplies, une telle neutralisation devrait être possible, conformément à la jurisprudence.

Cette précision quant à la nature des principes est d'autant plus importante que, dès l'origine, les dispositions sur la rémunération comprenaient des éléments précis et chiffrés (voir par exemple Point 23, paragraphe p), prévoyant le principe selon lequel « le paiement d'une part appréciable et, dans tous les cas, au moins 40 %, de la composante variable de la rémunération est reporté pendant une durée qui n'est pas inférieure à trois à cinq ans »).

- Au surplus, l'annexe pertinente de la proposition de directive indiquait que « credit institutions shall comply with the following principles in a way that is appropriate to their size, internal organization and the nature, the scope and the complexity of their activities », donc sans l'expression « and to the extent ».

Or, les débats législatifs ont conduit d'une part à l'ajout de cette expression « and to the extent » et d'autre part à l'ajout d'un considérant clarifiant la portée du principe de proportionnalité.

Le considérant 4 de la directive 2010/76 indique en effet que « Ces principes devraient établir que les établissements de crédit et les entreprises d'investissement peuvent appliquer les dispositions d'une manière différente en fonction de leur taille, de leur organisation interne, ainsi que de la nature, de la portée et de la complexité de leurs activités et qu'il peut notamment s'avérer disproportionné que les entreprises d'investissement visées à l'article 20, paragraphes 2 et 3, de la directive 2006/49/CE respectent tous ces principes. »

Au regard de tous ces éléments, il est clair que la volonté du législateur n'était donc pas d'imposer l'application systématique et sans nuances d'une série d'exigences précises et obligatoires pour



toutes les entités, mais d'établir un cadre général dont l'application a vocation à être adaptée aux différentes situations selon des critères (taille, complexité...) énoncés par la Directive.

C'est donc en toute logique et dans le respect de la législation européenne que les Orientations du CEBS de 2010, toujours en vigueur, ont prévu la possibilité d'aller jusqu'à neutraliser certains des principes relatifs à la rémunération, au titre de la proportionnalité.

Il faut noter qu'il n'y a pas eu de changement dans la formulation de ce principe de proportionnalité entre CRD III et CRD IV ; dès lors que le texte est le même, la même interprétation du principe de proportionnalité devrait prévaloir aujourd'hui.

**3- Le HCJP a en outre observé que cette interprétation du principe de proportionnalité, et sa mise en œuvre, permettant une neutralisation de certaines dispositions, ont été confirmées et maintenues par les différentes institutions, tant la Commission que les autorités de surveillance et régulateurs nationaux.**

En effet, l'interprétation du CEBS a été maintenue et reprise par l'ABE, notamment à l'occasion de discussions tenues en octobre 2013 (donc après l'adoption et la publication de la directive CRD IV). L'ABE a souligné, à cette occasion, l'importance de la proportionnalité et de la neutralisation de certaines dispositions.

Cette interprétation a été mise en œuvre par les régulateurs nationaux et, dans certains cas, cela a été inscrit dans la législation nationale (par exemple en Allemagne).

En outre, aucune contestation n'a été émise à l'encontre de cette interprétation et de sa mise en pratique : la Cour de Justice de l'UE n'a pas été saisie d'une requête contestant la neutralisation. Il n'y a eu aucune procédure d'infraction de la part de la Commission européenne vis-à-vis d'Etats membres au motif que leur législation ou la pratique de leur régulateur n'auraient pas correctement transposé et/ou respecté le principe de proportionnalité.

En outre, si le législateur européen avait souhaité modifier cette approche de neutralisation, dont il était par ailleurs parfaitement informé, le texte de CRD IV aurait pu et dû être modifié. Or, cela n'a pas été le cas : le législateur a uniquement décidé d'ajouter de nouveaux principes à la liste existant déjà sous CRD III, mais il a par ailleurs conservé la rédaction qu'il avait enrichie dans le sens de la proportionnalité (« to the extent ») lors de l'adoption de l'amendement à CRD III relatif aux rémunérations (Directive 2010/76).

La seule remise en question de la neutralisation est donc le fait d'une lettre des services de la Commission à l'intention de l'EBA, signée par une directrice générale faisant fonction. Ce faisant, il s'agit au mieux d'un « document des services » qui ne peut lier la Commission comme institution. En effet, seuls les actes ou décisions adoptés par le collège des commissaires sont réputés engager l'institution en tant que telle.



Par ailleurs, cette lettre des services repose sur une analyse qui ne tient compte ni des précédents, ni du contexte dans lequel le texte a été adopté, ni du processus ayant mené à la rédaction du texte tel qu'il existe aujourd'hui. Cette lettre des services ne cite aucun considérant, ni même la jurisprudence.

Les contre-arguments éventuels faisant état du recours du Royaume-Uni contre le plafonnement des rémunérations variables ne sont pas pertinents dans ce débat, d'une part parce que la Cour n'a pas tranché cette question juridique, et d'autre part et surtout, parce que la question posée était celle de la proportionnalité de la décision du législateur d'inclure une telle disposition dans la législation européenne et non pas le fait de savoir si la proportionnalité telle que formulée dans la directive CRD IV pouvait mener à la neutralisation de cette disposition dans certains cas, sur base des critères listés par la Directive.

#### **4- Le HCJP a aussi examiné la question de la proportionnalité dans le cadre de la directive OPCVM et de la directive AIFM.**

Il convient de rappeler tout d'abord que la lettre de la directive OPCVM est identique à CRD IV en ce qui concerne la formulation du principe de proportionnalité. Ceci constitue un premier élément tendant à démontrer que la même logique de neutralisation peut et doit, en principe, s'appliquer dans le cadre de la directive OPCVM.

En outre, la directive OPCVM contient un considérant légèrement différent de celui présent dans la directive CRD IV, qui confirme encore une fois, que tous les principes relatifs à la rémunération n'ont pas vocation à s'appliquer à toutes les entités.

Le considérant 3 de la directive OPCVM V indique en effet : « Pour autant qu'elles appliquent l'ensemble des principes qui régissent les politiques de rémunération, les sociétés de gestion d'OPCVM et les sociétés d'investissement devraient pouvoir appliquer ces politiques de différentes manières en fonction de leur taille et de la taille des OPCVM qu'elles gèrent, de leur organisation interne et de la nature, de la portée et de la complexité de leurs activités ». Ce considérant confirme bien que, a contrario, il peut exister des cas dans lesquels les sociétés de gestion n'appliquent pas l'ensemble des principes qui régissent les politiques de rémunération.

Cette possibilité a été validée et confirmée en ce qui concerne les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs dans le cadre des orientations adoptées au titre de la directive AIFM. Ces orientations rappellent ainsi clairement le principe inscrit dans la législation européenne, selon lequel « Tous les GFIA ne sont pas tenus d'appliquer les exigences relatives à la rémunération de la même façon et dans la même mesure. Il faut que la proportionnalité fonctionne dans les deux sens : certains GFIA devront appliquer des politiques ou des pratiques plus sophistiquées pour respecter les exigences; d'autres GFIA pourront respecter les exigences de la directive sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs d'une façon plus simple ou moins contraignante. »

Sur la base de cette interprétation, depuis l'entrée en vigueur du nouveau cadre législatif (juillet 2013), les superviseurs nationaux ont mis en œuvre la directive AIFM et octroyé des agréments aux gestionnaires de fonds en tenant compte du principe de proportionnalité.



Enfin, il convient de rappeler que cette interprétation du principe de proportionnalité est d'autant plus appropriée dans le secteur de la gestion d'actifs, qu'elle permet de prendre en compte la spécificité des acteurs de ce secteur. Étant donné que les gestionnaires de fonds ne posent pas le même risque systémique que les établissements régis par la directive CRD et que les gestionnaires de fonds sont des agents opérant pour leurs clients, il est d'autant plus essentiel d'adopter une approche proportionnée dans le cadre de la directive OPCVM et de la directive AIFM.

**5- Le HCJP a par ailleurs remarqué qu'il existe d'autres exemples en droit européen de neutralisation totale au niveau 2 et 3 (Commission/Autorités européennes de surveillance/Régulateurs nationaux), d'une règle adoptée au niveau 1 (Directive/Règlement), sur le fondement du principe de proportionnalité.**

Ainsi, dans le cadre du Mécanisme de résolution unique (« MRU ») prévu par le règlement 806/2014 (« règlement MRU »), il est prévu que les banques versent des contributions ex ante au fonds de résolution unique selon le schéma suivant :

« Chaque année, le calcul de la contribution de chaque établissement s'appuie sur :

- a) une contribution forfaitaire, qui est proportionnelle au montant du passif de l'établissement, hors fonds propres et dépôts couverts, rapporté au total du passif, hors fonds propres et dépôts couverts, de l'ensemble des établissements agréés sur le territoire des États membres participants ; et
- b) une contribution en fonction du profil de risque, fondée sur les critères fixés à l'article 103, paragraphe 7, de la directive 2014/59/UE, tenant compte du principe de proportionnalité, sans créer de distorsions entre les structures du secteur bancaire des États membres. »

Le règlement MRU prévoit par ailleurs que les modalités de calcul de ces contributions soient précisées dans un texte de niveau 2. En vertu de ce mandat, le Conseil a adopté un règlement d'exécution, publié au Journal Officiel de l'UE le 22 janvier 2015.

On notera que le règlement d'exécution rappelle explicitement que l'article 70, paragraphe 2, point b), du règlement (UE) no 806/2014 exige que le Conseil de Résolution Unique « tienne compte du principe de proportionnalité, sans créer de distorsions entre les structures du secteur bancaire des États membres, lorsqu'il applique la contribution en fonction du profil de risque au calcul des contributions individuelles. »

Or en vertu de l'article 8 de ce règlement d'exécution, il est prévu que certains établissements (dont le total de l'actif est inférieur ou égal à 3 000 000 000 EUR) versent une somme forfaitaire de 50 000 EUR pour la première tranche de 300 000 000 EUR du total du passif, hors fonds propres et dépôts couverts. Pour la part du total du passif qui dépasse 300 000 000 EUR, hors fonds propres et dépôts couverts, ces établissements versent une contribution calculée conformément aux articles 4 à 9 du règlement délégué (UE) 2015/63.





De fait, cette disposition revient à « neutraliser » totalement la contribution en fonction du profil de risque (pourtant prévue au niveau 1 sous la seule réserve du principe de proportionnalité) et à ne retenir qu'une contribution forfaitaire pour certains des petits établissements. Au titre du principe de proportionnalité, le règlement d'exécution vient donc neutraliser une disposition expressément prévue par la législation, qui présente pourtant clairement les deux critères de calcul (en fonction de la taille du bilan et du profil de risque) comme cumulatifs.

Ceci est une illustration supplémentaire du fait que le principe de proportionnalité ne peut pas être interprété « à sens unique ». Ce principe doit être interprété et appliqué à la lumière de son contexte et de la volonté exprimée par le législateur.

## **6- Le HCJP a enfin constaté que les conséquences d'un éventuel changement d'interprétation seraient particulièrement graves.**

D'une manière générale, les principes de sécurité juridique et de protection des attentes légitimes, reconnus par la jurisprudence de l'UE, feraient obstacle à une modification radicale de l'interprétation existante du principe de proportionnalité. En effet, cette interprétation, appliquée au domaine des rémunérations dans les banques puis dans d'autres services financiers, découle directement des orientations du CEBS depuis 2010, puis des Orientations de l'AEMF au titre de la directive AIFM (2013) et de la pratique décisionnelle des autorités européennes (AES et Commission) qui n'ont à aucun moment émis de réserve ou lancé de procédures d'infraction ou d'injonction pour mettre fin à la neutralisation.

Les autorités nationales ont adopté leurs propres règles et donné leurs agréments (CRD, OPCVM, AIFMD), de bonne foi et en connaissance de cause, dans le respect du principe de proportionnalité, y inclus la neutralisation. Les opérateurs économiques ont soumis leurs demandes, structurés leur activité, mis en conformité leurs politiques de rémunération, de bonne foi et en connaissance de cause conformément aux agréments reçus et à la pratique constante des autorités nationales et des institutions de l'UE.

L'ancienneté (5 ans), la stabilité du texte (de CRD III à CRD IV et de CRD à OPCVM/AIFMD), la constance des interprétations et orientations (du CEBS à l'AEMF), le caractère précis des textes et des décisions, les assurances inconditionnelles et concordantes émanant de sources aussi fiables que les régulateurs européens et nationaux chargés de délivrer les agréments ont fait naître des attentes légitimes dans le chef tant des autorités nationales que des gestionnaires et opérateurs concernés.

En conséquence, la violation de ces attentes, par une modification non justifiée et peu ou pas motivée constituerait un manquement aux principes de sécurité juridique et de confiance légitime tels que reconnus par la jurisprudence. Conformément au droit de l'UE, un tel manquement est susceptible d'engager la responsabilité de l'UE et des institutions concernées (Commission, ABE, AEMF).



**7- En conclusion, le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris considère donc que la portée du principe de proportionnalité n'est pas à sens unique et permet de neutraliser l'un des principes de la politique de rémunération pour l'un des motifs prévus dans la formulation du principe de proportionnalité.**

Ce principe a été traduit dans la législation applicable aux services financiers d'une manière spécifique qui confirme que la proportionnalité fonctionne dans les deux sens.

Cette interprétation est clairement confirmée et renforcée par le contexte, les objectifs poursuivis et la volonté exprimée par le législateur, notamment dans la législation bancaire mais également dans la législation relative aux OPCVM.

L'absence de toute forme de contestation de cette interprétation depuis 2010, ainsi que l'absence de toute modification de la rédaction du principe de proportionnalité par le co-législateur européen, confirment encore que l'approche du CEBS consistant à permettre la neutralisation est la seule et juste traduction juridique du principe de proportionnalité tel qu'inscrit dans la législation européenne.

Tous ces éléments démontrent que la nouvelle interprétation mise en avant par la lettre communiquée à l'ABE est erronée d'un point de vue juridique. En outre, cette dernière serait particulièrement inappropriée au regard du principe de proportionnalité appliqué au secteur de la gestion d'actifs, et préjudiciable car portant atteinte à la sécurité juridique et aux attentes légitimes sur lesquelles s'appuient les gestionnaires de fonds.

Par conséquent, l'interprétation suggérée par l'ABE dans son document de consultation ne peut pas juridiquement remettre en cause le texte législatif et il n'apparaît pas nécessaire de faire évoluer tant le texte de CRD IV que celui d'OPCVM. Les Orientations de l'AEMF applicables aux sociétés de gestion d'OPCVM devraient quant à elles refléter le niveau 1 et être alignées sur l'approche adoptée au titre de la directive AIFM.

Enfin et en tout état de cause, si jamais le changement d'interprétation suggéré par l'ABE était néanmoins adopté, rien n'impose qu'il soit également appliqué au secteur de la gestion d'actifs, où l'impact du principe de proportionnalité est encore plus important au regard des caractéristiques du secteur car ses acteurs n'ont pas la même dimension systémique en comparaison avec les banques. Le texte de la directive OPVCM est clair à cet égard : l'AEMF a un devoir de coopération mais n'est pas liée par les Orientations de l'ABE.

Le Président, Michel PRADA