

Eligibilité des produits structurés à l'assurance-vie



SILVESTRE TANDEAU DE MARSAC, avocat au Barreau de Paris, FTMS Avocats.

Les produits structurés offrent-ils une protection suffisante de l'épargne placée en assurance-vie ? La réponse à cette question vaut plusieurs dizaines de milliards d'euros(1).

Certains souscripteurs de contrats d'assurance-vie ayant investi dans des EMTN dont les performances se sont avérées catastrophiques ont, en effet, cru pouvoir invoquer l'argument selon lequel ces produits structurés particulièrement complexes dans leur fonctionnement ne pouvaient pas être logés dans ces contrats, faute d'offrir une protection suffisante de l'épargne.

Ni le Code ni la jurisprudence ne précisent cette notion de « protection suffisante de l'épargne », condition exigée par le Code des assurances pour qu'un actif financier puisse constituer une unité de compte d'un contrat d'assurance-vie.

En effet, le législateur, au travers de l'article L.131-1 du Code des assurances, a précisé que les produits susceptibles de servir de support à des investissements en unités de compte doivent offrir une protection suffisante de l'épargne et figurer parmi la liste des produits fixée par décret en Conseil d'Etat (devenu l'article R. 131-1 du Code des assurances).

Ni le Code ni la jurisprudence ne précisent cette notion de « protection suffisante de l'épargne », condition exigée par le Code des assurances pour qu'un actif financier puisse constituer une unité de compte d'un contrat d'assurance-vie.

Le 23 novembre 2017, la chambre commerciale de la Cour de cassation avait eu l'occasion de confirmer, dans un arrêt très remarqué qui avait fait couler beaucoup

d'encre, que les EMTN devaient recevoir la qualification juridique d'obligation, mais ne s'était pas prononcée sur la question de savoir s'ils offraient une protection suffisante de l'épargne.

Faut-il considérer que les produits listés à l'article R. 131-1 du Code des assurances remplissent nécessairement la première condition fixée par le législateur, à savoir offrir une protection suffisante de l'épargne ?

La réponse à cette question est déterminante pour les acteurs de l'assurance-vie.

■ Complexité

Raisonnant par l'absurde, certains font valoir qu'établir une liste de produits financiers éligibles à la commercialisation en unités de compte ne respectant pas la première condition posée par le législateur n'aurait aucun sens. D'autres commentateurs de l'arrêt de la Cour de cassation du 23 novembre 2017, dont le professeur Storck, relèvent, qu'indépendamment du fait qu'un produit figure sur la liste établie par décret, « la complexité d'un produit financier n'implique pas nécessairement une incompatibilité avec le principe de protection suffisante de l'épargne investie »⁽²⁾.

Ainsi, l'argument s'appuyant sur la prétendue « complexité » du produit litigieux pour justifier que ledit produit ne remplirait pas les conditions de l'article L. 131-1 du Code des assurances serait inopérant.

■ Protection suffisante

C'est à l'occasion d'un litige concernant la souscription d'un contrat d'assurance-vie dans lequel avait été logé un produit structuré que la cour d'appel de Bordeaux, interprétant la notion de protection suffisante de l'épargne, telle que prévue à l'article L. 131-1 du Code des assurances, est venue apporter une réponse de nature à lever une incertitude majeure (CA Bordeaux, 26 juin 2018).

Dans cette affaire, un investisseur déçu prétendait que le produit Optimiz Presto II dans lequel il avait investi dans le cadre d'un contrat de capitalisation était un EMTN inéligible aux investissements en unités de compte, faute d'offrir une protection suffisante de l'épargne.

Tout d'abord, s'alignant sur la décision précitée de la Cour de cassation, la cour d'appel qualifie exactement le produit Optimiz Presto II d'obligation. Ensuite, au visa des articles R. 131-1 et R. 332-2 du Code des assurances, elle relève que les obligations figurent sur la liste des produits financiers susceptibles de servir de support à un investissement en unités de compte. Enfin, il lui restait à déterminer si ce produit offrait une protection suffisante de l'épargne.

Sur ce dernier point, la cour d'appel considère, sur le fondement de l'article L. 131-1 du Code des assurances dans sa rédaction applicable au moment des faits, que les produits listés au sein de l'article R. 131-1 du Code des assurances, au rang desquels figurent par renvoi les obligations, remplissent la condition de protection suffisante de l'épargne.

Ainsi, selon les juges bordelais, les produits listés à l'article R. 131-1 du Code des assurances offrent nécessairement une protection suffisante de l'épargne. Au soutien de leur motivation, les magistrats d'appel ajoutent que « la complexité d'un produit financier n'implique pas nécessairement une incompatibilité avec le principe de protection suffisante de l'épargne ».

Selon cette jurisprudence, la notion de protection suffisante de l'épargne s'apprécie de manière objective au regard du produit financier recommandé, sous réserve qu'il soit listé à l'article R. 131-1 du Code des assurances, et non de manière subjective, en fonction de sa complexité.

En l'espèce, la cour d'appel relève également que le produit financier en cause avait été présenté au client de manière claire en indiquant, notamment, qu'il y avait un risque de perte en capital, qu'Optimiz Presto 2 était une obligation dont le capital n'était pas garanti et que le coupon variait en fonction d'un panier de quarante actions de diverses grandes sociétés dont la liste était donnée.

Compte tenu des enjeux financiers que représente l'encours des contrats d'assurance-vie placés en EMTN, cette décision de la Cour d'appel de Bordeaux présente un intérêt majeur : elle apporte une réponse essentielle à la question de l'éligibilité des produits structurés aux investissements en unités de compte d'un contrat d'assurance-vie.

Pour autant, il ne s'agit que d'une décision de cour d'appel. La cour de cassation ne s'est pas encore prononcée.

■ Responsabilité

Enfin, on précisera ici que la décision de la Cour d'appel de Paris cassée par l'arrêt précité de la chambre commerciale de la Cour de cassation du 23 novembre 2017 avait jugé que la responsabilité de l'intermédiaire en assurance devait être écartée aux motifs que seuls une obligation d'information et un devoir de conseil pesaient sur le courtier, et qu'en informant son client sur les caractéristiques du produit et les risques liés à l'investissement choisi, celui-ci n'avait commis aucune faute.

Ainsi, sur le fondement de l'article L. 131-1 du Code des assurances, seule la responsabilité de l'assureur aurait pu être engagée.

Les CGP seront rassurés. ●

Silvestre Tandreau de Marsac, avocat au Barreau de Paris,
FTMS Avocats, smarsac@ftms-a.com

La décision de la Cour d'appel de Bordeaux, en attendant celle de la Cour de cassation, présente un intérêt majeur : elle apporte une réponse essentielle à la question de l'éligibilité des produits structurés aux investissements en unités de compte d'un contrat d'assurance-vie.

1. En 2016, les unités de compte constituées de produits structurés, dont les EMTN (Euro Medium Term Notes), représentaient environ 43 milliards d'euros de l'encours des contrats d'assurance-vie détenus par les investisseurs.

2. Pièce n° 121 : Article du professeur Storck sur l'arrêt du 23 novembre 2017 de la Cour de cassation, recueil Dalloz 2018, page 270.