



Une loi à la dimension patrimoniale d'envergure

Par Valentine Clément (vclement@agefi.fr) Par Arnaud Lelong (alelong@agefi.fr)

Adopté le 8 novembre 2016, le projet de loi a été validé un mois plus tard, avec des retouches par le Conseil constitutionnel. Si le dispositif visant l'assurance vie a saturé l'espace médiatique, il ne saurait voiler un ensemble législatif conséquent. Que de chemin parcouru depuis le 30 mars 2016, date de la présentation du projet de loi Sapin II qui porte un ensemble disparate de dispositions, sur le modèle des précédentes lois dédiées à la Modernisation de l'économie (L'Agefi Actifs n°674, p. 20) ! Si la place du lanceur d'alerte a été sanctuarisée dans le texte d'origine, au même titre que le fonds de retraite spécial dit FRPS, il n'en demeure pas moins que la navette législative a réservé son lot de surprises. A commencer par l'assurance vie. Menace grave. Le sujet s'est invité avec véhémence dans les discussions à la fin du mois de mai 2016 et a finalement abouti à l'article 49 de la loi qui modifie notamment l'article L. 631-2-1 du Code monétaire et financier (CMF). Les pouvoirs du Haut conseil de stabilité financière (HCSF), à savoir l'autorité qui surveille le système financier sous la présidence du Ministre de l'Economie et des Finances, sont désormais étendus au secteur de l'assurance et dépassent les prérogatives de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR). Explications : le régulateur français a déjà la capacité de faire jouer, acteur par acteur, la disposition consistant à limiter les rachats, les arbitrages ou les avances, le nouveau dispositif prévoit qu'un ensemble d'organismes sont désormais concernés en cas de menace « grave et caractérisée » pour leur situation financière. Mesures conservatoires. Deux dispositions retiennent l'attention : l'une prévoit la prise de mesures conservatoires pour une période maximale de trois mois renouvelable, à savoir par exemple la limitation de l'acceptation de primes ou de versements. La restriction de la libre disposition des actifs est aussi inscrite dans la loi au même titre que les arbitrages ou les avances. Par ailleurs, le législateur a prévu un cadre spécial pour la limitation du paiement des valeurs de rachat qui ne peut pas être maintenue plus de six mois consécutifs. Précautions. C'est d'ailleurs grâce aux différentes précautions prises par les parlementaires que le Conseil constitutionnel a validé le dispositif dans son ensemble. Dans une décision du 8 décembre 2016, celui-ci a retenu que le législateur a poursuivi un but d'intérêt général, l'argument tiré d'une privation de propriété ne pouvant pas être retenu au regard du « caractère temporaire et limité » de la restriction. Solvabilité II. Il n'empêche, nombre d'observateurs demeurent sceptiques. C'est le cas notamment de Jean Berthon, président de la Faider, la fédération d'association d'épargnants : « Les différentes précautions prises par le législateur ne sont pas de nature à effacer certaines craintes. Par exemple, dans l'hypothèse où le dispositif serait mis en œuvre, personne ne peut prévoir la réaction des souscripteurs lorsqu'ils pourront à nouveau accéder à leurs contrats. D'ailleurs, nous pensons que la probabilité de survenance d'un événement de nature à justifier de telles restrictions est très faible. Rappelons que la directive Solvabilité II a été pensée pour que les assureurs aient de quoi faire face aux difficultés. » PPB. Pour défendre son projet, Romain Colas, le rapporteur de la Commission des finances de l'Assemblée nationale, a expliqué au cours des débats parlementaires que « s'il y a un début d'incendie, il faut pouvoir l'éteindre ». C'est la raison pour laquelle le législateur a également autorisé une modulation des règles de dotation et de reprise de la provision pour participation aux bénéfices (PPB). Ce qui revient à autoriser un lissage des rendements des contrats d'assurance vie, voire, selon Jean Berthon, « à placer les assureurs et donc les épargnants qui leur ont fait confiance, sous un régime administré comparable à celui des produits financiers tels les livrets réglementés ». Une éventualité qui, selon Michel Sapin, le ministre de l'Economie et des Finances, ne saurait avoir pour effet « de faire obstacle à la bonne exécution par l'assureur des clauses attributives des rendements techniques et financiers contenues dans certains contrats en cours ». Proportionnalité. En cas d'exécution, le plan visant à limiter les opérations sur les contrats d'assurance vie ne concernera pas tous les assurés. Le ministre l'a clairement rappelé le 29 septembre dans l'hémicycle, le HCSF devra soit mettre en place « sa propre liste des cas dérogatoires », soit autoriser « les petits

retraits ». Telle est l'interprétation qu'il donne de l'alinéa de la loi prévoyant que « dans sa décision, le Haut conseil veille à la protection de la stabilité financière et tient compte des intérêts des assurés, adhérents et bénéficiaires ». Luxembourg. Le champ d'application de la mesure est particulièrement vaste. Dès lors que la référence aux opérations liées à la durée de la vie humaine a disparu de la version définitive du texte, les mesures de blocage concernent aussi bien les contrats de capitalisation – le Trésor l'a confirmé – que la réassurance. Ce qui n'est pas neutre, notamment pour les compagnies luxembourgeoises, dès lors qu'une majorité de ces acteurs dont les fonds en euros sont réassurés par des acteurs français sont concernés. Plafonnement (art. 118). En complément, un mécanisme de plafonnement des rachats en période de crise est codifié. En clair, le législateur a souhaité que la faculté dont disposent déjà certains fonds comme les fonds de fonds alternatifs ou les organismes de placement collectif immobilier (OPCI) de prévoir des mécanismes de plafonnement des rachats soit étendue. Dans cette optique, lorsque le règlement général de l'AMF aura été modifié – une consultation publique est ouverte jusqu'au 30 décembre 2016 –, les organismes de placement collectif (OPCVM), les fonds de capital-investissement (FCPR, FCPI et FIP), les fonds professionnels de capital-investissement et les fonds d'épargne salariale, pourront prévoir à titre exceptionnelle, la possibilité de plafonner les rachats à titre provisoire. Liquidité. Pour tenir compte de cet impératif, l'article L. 131-4 est ajouté dans le Code des assurances. Il précise que lorsqu'une unité de compte (UC) est constituée de parts d'un OPC, faisant l'objet d'une suspension du rachat, n'est pas en mesure de publier une valeur liquidative, l'entreprise d'assurance peut suspendre ou restreindre « sur cette partie du contrat uniquement », les arbitrages, les versements, les rachats et le paiement des prestations. Une telle décision peut être suspendue par l'ACPR dans un délai de 30 jours. Remise de parts. Allant plus loin dans un raisonnement qui tend à faire supporter par les investisseurs – et non plus aux assureurs – les risques de liquidité pesant sur les actifs, la loi Sapin II laisse libre la compagnie d'assurance de proposer au contractant ou au bénéficiaire de procéder au règlement de tout ou partie des rachats sous forme de remise de titres de cet OPC. Enfin, cette évolution du Code des assurances va dans le sens de l'introduction d'actifs plus risqués dans les supports des compagnies, au moment où nombre d'observateurs font valoir que l'enveloppe française souffre de la comparaison avec son homologue luxembourgeoise. En ce sens, l'administration a récemment soumis à la Place un projet d'arrêté prévoyant de référencer les fonds professionnels de capital-investissement, c'est-à-dire des parts ou des actions de fonds ayant reçu l'autorisation d'utiliser la dénomination « Eltif », soit des fonds européens d'investissement à long terme. Cette faculté sera réservée à un souscripteur détenant un portefeuille d'instruments financiers d'une valeur supérieure à 500.000 euros. Un dispositif complété (art. 47). Le gouvernement est également habilité à prendre par ordonnance, dans un délai de douze mois à compter de la publication de la loi, les mesures législatives nécessaires à la mise en place d'un régime national de résolution en assurance sur le modèle bancaire. Ce régime vise uniquement les mesures de prévention de crises mais n'inclut pas les pouvoirs de résolution susceptibles de porter atteinte aux droits des assurés. **UNE PLUS GRANDE ATTENTION À LA PUBLICITÉ FINANCIÈRE** Forex (art. 72 à 78). La publicité pour des plates-formes en ligne qui proposent des instruments financiers très risqués pour les particuliers, de type Forex, est prohibée. L'Autorité des marchés financiers (AMF) sera responsable de la mise en œuvre de la mesure et l'Autorité de régulation des professionnels de la publicité veillera à son bon respect par les régies publicitaires. Pour ne pas figer dans la loi une liste prédéfinie de supports à risque, qui pourrait être contournée par les opérateurs, il a été établi différents critères qui permettent de repérer les offres litigieuses, à savoir par exemple celles où le risque maximal n'est pas connu à la souscription. Compléments. La loi interdit également les opérations de parrainage visant à promouvoir ces instruments financiers et permet à l'AMF d'engager une procédure conduisant au blocage des sites internet concernés. Autre nouveauté : le législateur n'a pas manqué de renforcer les obligations de publicité à la charge des opérations de défiscalisation immobilière. Atypiques (art. 79). La distribution des placements « atypiques », à savoir les forêts, les œuvres d'art, le photovoltaïque ou encore les manuscrits, est concernée au niveau des intermédiaires en biens divers notamment. Seront soumis à l'examen de l'AMF, préalablement à toute communication à caractère promotionnel, un document destiné « à donner toute information utile au public sur l'opération proposée, sur la personne qui en a pris l'initiative et sur le gestionnaire ». Les

communications à caractère promotionnel ou le démarchage ne pourront être entrepris qu'une fois les observations de l'AMF prises en compte. Les intermédiaires pourront également être sanctionnés par l'autorité. Les modalités d'examen du document d'information ainsi que les garanties qu'il doit présenter sont renvoyées au règlement général de l'AMF. Le régulateur dispose d'un délai de deux mois pour formuler ses observations. Sanctions (art. 46). Comme annoncé, l'AMF voit le plafond des sanctions porté à 15 % du chiffre d'affaires pour les personnes morales et à 15 millions d'euros pour les personnes physiques. DES ÉVOLUTIONS SUR LES PRODUITS RETRAITES FRPS (art. 116). La création des fonds de retraite professionnelle supplémentaire est officialisée. Une ordonnance en détaillera les contours techniques. Elle devrait être publiée au courant du premier semestre 2017 avec effet rétroactif, son entrée en vigueur étant fixée au 1er janvier 2017. Techniquement, cette structure juridique a vocation à devenir le réceptacle de la majorité des contrats de retraite professionnelle existants en France qu'il s'agisse des articles 83, des contrats de retraite à prestation définies, dits article 39, ainsi que des contrats Madelin. Les contrats de préretraite pourront également y être intégrés. Seuls les Perp et les Perco resteront hors du champ des FRPS. Conditions favorables. « Nous n'avons jamais eu autant de conditions favorables pour s'emparer du sujet de la retraite et faire bouger les lignes. Les entreprises d'assurances qui gèrent des engagements sur le long terme sont contraintes par les règles de Solvabilité II. L'adoption des FRPS leur permettra de retrouver une certaine souplesse dans leur allocation d'actifs, ce qui devrait avoir des effets positifs sur la rentabilité de leur portefeuille et favoriser l'attractivité des produits retraite », analyse **Norbert Gautron**, actuaire et fondateur du cabinet Galéa & Associés. LA FRAUDE FISCALE DANS LE VISEUR Lanceur d'alerte (art. 6). Si la loi Sapin II a prévu de créer un dispositif législatif commun à tous les informateurs, cette ambition est à reconsidérer au regard notamment des conditions d'accès au statut de lanceur d'alerte qui demeure réservé aux personnes physiques, ce qui « est tout à fait contradictoire avec les lois sectorielles des 16 avril et 11 octobre 2013, qui visent expressément les personnes morales », souligne Patrick Thiébart, avocat associé du cabinet Jeantet. Motifs suffisants. Au regret de cet expert, ces aviseurs ne seront pas rémunérés : « Le législateur aurait été bien inspiré d'étudier le modèle anglais, qui en 2013 a abandonné le critère du désintéressement afin de rendre son dispositif efficace, peu importe la motivation de l'informateur, l'important est le contenu de l'information délivrée. » Autre précision, « il n'est pas nécessaire que les faits dénoncés soient exacts, il suffit que l'alerteur ait eu des motifs suffisants pour croire en leur exactitude », avance Patrick Thiébart. Par ailleurs, celui-ci peut intervenir pour dénoncer une menace, c'est-à-dire avant que le préjudice soit réalisé. En revanche, le législateur ne précise pas si l'alerteur doit avoir constaté directement les faits qu'il dénonce ou s'il peut se fonder sur le rapport d'une tierce personne. Graduation (art. 8). La loi organise la procédure de signalement en trois phases successives. Elle exige du lanceur d'alerte qu'il informe en priorité sa hiérarchie. En l'absence de diligences dans un « délai raisonnable », le salarié pourra s'adresser aux autorités judiciaires, administratives ou aux ordres professionnels. En dernier recours ou en présence d'un danger imminent, l'alerteur pourra rendre l'information publique. Le législateur a donc exclu les lanceurs d'alerte « externes ». Protection (art. 7 et 10). Il est prévu – sous conditions – que la responsabilité pénale du donneur d'alerte ne soit pas engagée et qu'il soit protégé de manière spécifique contre les mesures discriminatoires dont il pourrait faire l'objet à l'embauche ou au travail. En revanche, le Conseil constitutionnel a censuré l'autorisation faite au Défenseur des droits d'accorder lui-même une aide financière aux aviseurs. Ce n'est d'ailleurs pas la seule mesure à avoir disparu du texte de loi définitif : il en est allé de même pour l'obligation de publication des données (reporting public) des multinationales et pour l'attribution de la compétence exclusive donnée au parquet national financier pour les délits de corruption et fraude fiscale aggravée. L'INVESTISSEMENT ÉGALEMENT CONCERNÉ DSP2 (art. 70). Le gouvernement est habilité à transposer par voie d'ordonnance la directive dite « DSP II » du 25 novembre 2015, concernant les services de paiement dont la date d'entrée en vigueur est fixée au 13 janvier 2018. L'objectif demeure d'encadrer les nouveaux acteurs issus des fintechs s'interposant entre les banques et leurs clients, et plus particulièrement les agrégateurs, qui fournissent des informations consolidées en provenance de dépositaires variés. Ces fournisseurs de service seront soumis à de nouvelles obligations prudentielles afin de garantir leur responsabilité. Blockchain (art. 120). Il semble que le gouvernement veuille accélérer l'utilisation

de la blockchain. Le sujet a récemment été évoqué par une ordonnance pour l'enregistrement des minibons (L'Agefi Actifs n°677, p. 22). Cet outil est aujourd'hui cité dans la loi Sapin II concernant les titres financiers qui ne sont pas cotés. La loi habilite le gouvernement à prendre une ordonnance afin de permettre leur représentation et leur transmission « au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé ». « Cette blockchain sera-t-elle publique et centralisée ou bien ouverte à tous, celle-ci s'autorégulant alors ? », interrogent Sylvie Jonas et Dominique Stucki, associés fondateurs du cabinet d'avocats Avistem, ajoutant que « par exemple, pour la monnaie électronique bitcoin, il n'y a pas d'autorité centrale ». Gestion collective (art. 122). Le droit français assimile les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) à des entreprises d'investissement (EI), alors que selon le droit communautaire, ces SGP ne peuvent pas être assimilées à des EI lorsqu'elles pratiquent une activité de gestion collective. Il est prévu que le gouvernement légifère par ordonnance afin de distinguer ces structures. En l'absence de séparation, les SGP seraient soumises aux nouvelles règles d'organisation et de fonctionnement prévues par MIF II pour l'ensemble de leur activité, « alors même que cette directive n'a pas vocation à s'appliquer à la gestion collective », précise le rapport parlementaire du Sénat. Ce qui les mettrait dans une situation concurrentielle défavorable par rapport à leurs homologues étrangers. MIF II. « A noter qu'en présence d'une activité mixte, composée à la fois de gestion collective et de gestion de portefeuille pour compte de tiers, la société aurait le statut de SGP, avec un contrôle de l'AMF et de l'ACPR. Les sociétés de gestion dans lesquelles il n'y aura que de la gestion individuelle ne s'appelleront plus SGP mais EI », précise Guillaume Berruyer, avocat associé chez FTPA. Christophe Jacomin, avocat associé chez LPA-CGR, fait remarquer qu'« il y a une dizaine de SGP sur 634 qui ne font pas de gestion collective. Ces structures vont désormais être considérées comme des EI soumises à MIF II ». Financement des entreprises (art. 117). Le gouvernement est autorisé à prendre par ordonnance des mesures favorisant le financement par la dette des entreprises par des FIA et des OPCVM. « Cela va permettre aux entreprises d'obtenir un financement qui ne soit pas uniquement d'origine bancaire. Pour les investisseurs dans les FIA, la prise de risque est plus importante, mais le rendement est aussi supérieur. Il faut être un investisseur qualifié, tel un investisseur institutionnel ou un particulier qui a des compétences en matière de titres financiers et qui investit un montant supérieur à 500.000 euros, pour pouvoir y prétendre », précise Christophe Jacomin. Société de libre partenariat (art. 119). La société de libre partenariat (SLP), créée par la loi Macron pour attirer les grands investisseurs, tout en permettant une flexibilité dans la gestion, n'a pas reçu le succès escompté. Les parlementaires ont donc rapproché le régime des SLP de celui des Sicav, notamment en permettant de déroger à l'obligation d'établir des comptes consolidés. EIRL (art. 128). Il est question d'encourager le recours à l'entreprise individuelle à responsabilité limitée qui peine à trouver sa place à côté de l'entreprise unipersonnelle (EURL). Certaines dispositions du Code de commerce sont modifiées de manière à simplifier les formalités liées au passage du régime d'entrepreneur individuel (EI) à celui d'EIRL. « Nous sommes en présence d'une vraie simplification. C'est une avancée vers un statut de droit commun de l'EIRL, et la reconnaissance de la dualité du patrimoine de l'entrepreneur », relève Frédéric Roussel, notaire à Lille et l'un des initiateurs de l'EIRL.