

utilisant de telles structures est ainsi passé de 1 % en 2015 à 14 % en 2015, ce chiffre culminant à 36 % en 2016 pour les sociétés dites de croissance »¹.

En se privant de cet outil, la place de Paris est ainsi susceptible de perdre des émetteurs potentiels.

Rien ne s'oppose pourtant à l'introduction des droits de vote multiple, sous réserve qu'elle soit assortie d'obligations de transparence et d'information vis-à-vis des investisseurs.

La liberté contractuelle pourrait néanmoins être encadrée par le législateur afin de prévenir les abus, par exemple en plafonnant le nombre de droits par action. À titre d'exemple, le nombre de droits de vote par action est limité à mille au Japon et à dix en Suède et au Danemark².

Recommandation n° 10 : assouplir le droit des titres par l'introduction d'actions à droit de vote multiple, afin de répondre aux besoins des émetteurs.

2. Clarifier le cadre réglementaire de l'assurance vie

En outre, il apparaît nécessaire de **clarifier le cadre réglementaire de l'assurance vie**, dans un contexte marqué par la concurrence croissante des acteurs luxembourgeois.

En effet, pour une partie de la doctrine, l'assurance vie française pâtit par rapport au Luxembourg d'un droit applicable caractérisé par de **multiples incohérences et rigidités**³.

Il est vrai que plusieurs évolutions récentes ont fragilisé le cadre applicable à l'assurance vie française.

Allant à l'encontre de la position exprimée par les régulateurs⁴, la Cour de cassation a récemment validé la possibilité, pour un assureur luxembourgeois opérant en France sous le régime de la libre prestation de services, de **proposer des contrats autorisant le versement de primes par apport de titres.**

¹ Les Échos, « La place de Paris réfléchit à des actions à droits de vote multiple », 21 avril 2017.

² Institut européen de la gouvernance d'entreprise, Institutional Shareholder Service Europe et Sherman & Sterling LLP, « Report on the Proportionality Principle in the European Union », précité, p. 19.

³ Voir par exemple : Eva Gyori-Toursel, « Assurance-vie en unités de compte : les incohérences du droit français » in *Revue générale du droit des assurances*, 1^{er} septembre 2016, n° 08-09, page 388.

⁴ Mme Sandrine Lemery, secrétaire générale adjointe de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, avait tenu les propos suivants le 6 mai 2015 devant la commission des finances du Sénat : « Notre interprétation, qui doit être confirmée par la Cour de cassation, est que l'apport de titres n'est pas possible en droit français. Nous en tirons donc, dans les contrôles qui relèvent de notre juridiction, les conséquences prudentielles en matière fiscale ou en termes de sommes dues aux entreprises. »

Aux termes de l'arrêt, « si le droit français n'envisage le versement des primes d'assurance qu'en numéraire, **aucune disposition légale d'intérêt général ne prohibe** la distribution en France par un assureur luxembourgeois de contrats d'assurance sur la vie qui sont régis par la loi française mais dont les caractéristiques techniques et financières relèvent du droit luxembourgeois (...) et permettent l'apport de titres sur des fonds dédiés fermés »¹.

Cette évolution juridique **offre potentiellement un avantage comparatif important** aux acteurs luxembourgeois.

En effet, comme le relevait votre rapporteur général, « l'apport de titres (...) permet de **disposer d'une sorte de compte titres** bénéficiant du régime avantageux de l'assurance vie, dont ce n'est pourtant pas l'objet »².

À cet égard, il peut être observé que de nombreuses stratégies reposant sur l'apport de titres, qui pourraient constituer un abus de droit, sont **d'ores et déjà proposées par certains cabinets de conseil en gestion de patrimoine**, par exemple pour transformer les revenus fonciers en produits d'assurance vie afin d'échapper au plafonnement de l'impôt de solidarité sur la fortune³.

En outre, le versement par apport de titres peut permettre au souscripteur d'échapper au **principe de mutualisation** qui caractérise l'assurance vie, s'il ne s'accompagne pas d'un abandon concomitant des droits sur les parts apportées.

Au-delà des modalités de versement de la prime, les acteurs luxembourgeois bénéficient également de l'incertitude plus générale qui existe désormais sur le droit applicable aux contrats distribués en France.

Si l'ACPR considère traditionnellement que « le droit du contrat français s'applique aux contrats vendus en France à des résidents français »⁴, l'arrêt de la Cour de cassation a rattaché de façon quelque peu surprenante les modalités de versement de la prime aux « principes prudentiels », qui sont soumis au droit du pays d'origine en application du droit européen⁵.

Dès lors, **la question du droit applicable se pose dans de nombreux domaines dans lesquels l'assurance-vie luxembourgeoise possède un avantage comparatif** pour les souscripteurs – au premier rang desquels figure la liste des supports d'investissement autorisés.

En effet, l'assurance-vie luxembourgeoise permet à certains souscripteurs d'investir sur une **palette d'actifs plus larges**, la liste des

¹ Cour de cassation, deuxième chambre civile, arrêt n° 780 du 19 mai 2016.

² « Les enjeux de l'assurance vie sont considérables » in *L'Agefi actifs*, n° 662, p. 11.

³ *L'Agefi actifs*, « La combinaison Soparfi / Assurance vie luxembourgeoise en pratique » (encadré), numéro 684, 23 septembre 2016, p. 14.

⁴ *Propos tenus le 6 mai 2015 par Mme Sandrine Lemery, secrétaire générale adjointe de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, devant la commission des finances du Sénat.*

⁵ Conformément à l'article 10-2 de la directive 2002/83/CE du 8 novembre 2002.

supports éligibles variant selon le niveau du patrimoine et de la prime versée.

Sur ce dernier point, la situation apparaît d'autant plus préoccupante que l'interprétation faite par de nombreux assureurs de la liste limitative des supports d'investissement autorisés en droit français¹ pourrait être remise en cause.

En effet, la Cour d'appel de Paris a récemment estimé que les produits structurés n'offrant pas de garantie en capital ne sont pas éligibles aux unités de compte². Cette décision, si elle venait à être confirmée, nuirait à la solidité juridique de milliers de contrats au sein desquels ont été logés ces instruments financiers³.

Dès lors, il apparaît aujourd'hui **indispensable d'engager une concertation** entre les pouvoirs publics et les assureurs afin de remédier aux faiblesses actuelles du code des assurances.

L'objectif serait triple :

- **lever les freins à l'attractivité de l'assurance vie française** lorsqu'ils ne sont ni justifiés par la nécessité de protéger les épargnants, ni susceptibles de dénaturer les contrats (à titre d'exemple, la liste des supports d'investissement autorisés pourrait varier selon la capacité patrimoniale de l'assuré) ;

- **garantir des conditions de concurrence équitables aux assureurs français**, en désignant expressément dans le code des assurances, comme y invite la Cour de cassation, les dispositions légales d'intérêt général qui doivent s'imposer à tous les contrats distribués en France, y compris par des sociétés étrangères⁴ ;

- **lever les doutes juridiques subsistant en droit interne**, qui fragilisent les contrats français.

Recommandation n° 11 : moderniser le code des assurances afin de lever les freins à l'attractivité de l'assurance vie française et de garantir des conditions de concurrence équitables au niveau européen.

¹ Sur le fondement de l'article L.131-1 du code des assurances.

² Arrêt de la Cour d'appel de Paris du 21 juin 2016 n° 15/00317, M. X c/ SA G. Vie et a.

³ Nicolas Ducros, « L'avenir des produits structurés dans les contrats d'assurance vie en suspens ? », L'Agefi actifs, 13 octobre 2016.

⁴ À titre d'illustration, les dispositions présentant un caractère d'ordre public sont expressément désignées dans le code de la consommation (voir l'article L. 212-3 pour un exemple).