

Chronique *financière* *et boursière*



HUBERT DE VAUPLANE
Direction des affaires juridiques
BNP Paribas
Président AEDBF



JEAN-JACQUES DAIGRE
Professeur de droit, Paris I

II Actualités réglementaires

Produits dérivés. Utilisation par les entreprises d'assurance. Limitation

Décret n° 2002-970 du 4 juillet 2002, JO du 11 juillet 2002, p. 11852.
Cf. aussi, H. de Vauplane et J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, 3^e éd. Litec, Paris, 2001, n° 650-1 et 650-2, p. 585 et suiv.

Contrairement à une idée reçue, tout le monde ne peut pas intervenir librement sur les marchés des produits dérivés. Si l'on connaissait déjà les limitations apportées notamment aux collectivités publiques et aux Opcvm, voici que par une décision tout aussi inattendue que surprenante, le ministre de l'économie vient encadrer les conditions d'utilisation par les entreprises d'assurance des instruments financiers à terme. Ces limitations portent non seulement sur les personnes autorisées à contracter un produit dérivé avec une entreprise d'assurance, mais aussi sur les opérations elles-mêmes.

Une entreprise d'assurance ne peut s'engager dans un instrument financier à terme que pour autant qu'il s'agisse d'un contrat à terme sur un marché reconnu au sens du code des assurances (ce qui posera un problème si ces marchés ne sont pas les mêmes que ceux mentionnés à l'art. L. 423-1 du c. mon. fin) ou, lorsqu'il s'agit de contrats de gré à gré, qu'auprès d'un établissement de crédit, d'une entreprise d'investissement ayant son siège dans un Etat membre de l'EEE, d'un établissement de pays tiers assujettis à des règles prudentielles considérées comme équivalentes selon la Commission bancaire, ou enfin auprès d'une autre entreprise d'assurance ou de réassurance, sous réserve dans le dernier cas de l'obtention de la Commission de contrôle des assurances. Afin de limiter le risque de contrepartie, et tout comme pour les Opcvm, la réglementation des assurances prévoit une limite totale des engagements par contrepartie fixée à 10 % de la base de dispersion, c'est-à-dire du portefeuille.

S'agissant des opérations elles-mêmes, les conditions mentionnées aux articles R. 332-45 et suivants visent à considérer qu'en dehors des cas mentionnés, il est interdit

à une entreprise d'assurance de conclure une opération sur produits dérivés (art. R. 332-48). Pour résumer, les seules opérations que peuvent entreprendre des entreprises d'assurance sont des opérations de couverture de leurs actifs existants ou en anticipation d'un placement à effectuer ainsi que la couverture de leur dette financière. S'agissant tout particulièrement des contrats d'option, leur vente est conditionnée à l'existence d'un actif sous-jacent à couvrir ou en déboucement d'une position à l'achat.

L'on notera que la nouvelle réglementation des assurances prévoit une définition de ce qu'est une convention cadre, ce qui est intéressant (art. R. 332-56). Pour être qualifiée de la sorte, non seulement une convention doit respecter les principes généraux d'une convention cadre de place nationale ou internationale, mais prévoyait de façon explicite la compensation entre valeurs de réalisation positives et négatives ; elle doit aussi prévoir la possibilité de constituer un «*collateral*» sous la seule forme d'un transfert en pleine propriété (et non, comme dans l'art. L. 431-7 du c. mon. fin. Avec ou choix un transfert de propriété ou un nantissement de compte d'instruments financiers). Pour s'assurer que lesdites conventions cadres remplissent ces critères, il est prévu la publication d'une liste de ces conventions par un arrêté du ministre de l'économie. Cette disposition laisse le commentateur dubitatif dans la mesure où la Commission bancaire procède déjà à la publication d'une telle liste, pour les effets de la reconnaissance du *netting* obtenu par des conventions cadres pour les seuls établissements de crédit. Le danger est donc la discordance de ces listes pour les utilisateurs des conventions cadres.

Plus fondamentalement, les limitations apportées par le décret du 4 juillet 2002 suscitent ces brèves réflexions. S'il est légitime d'encadrer de façon prudentielle le risque encouru par des établissements au statut réglementé dont une partie du bilan sert à couvrir des engagements contractés auprès de la clientèle, l'on a du mal à saisir la raison profonde qui conduit à limiter le recours pour certains d'entre eux (les entreprises d'assurance et non les établissements de crédit) à des produits dérivés, que ce soit sous l'angle du régulateur ou sous celui du juriste. Dans le pre-

mier cas, la mise en place de ratios de division des risques, de marché, voire de grands risques devrait suffire à contrôler l'utilisation des produits dérivés. En effet, les secteurs de la banque et de l'assurance ont en commun l'importance du risque dans leurs activités. C'est pourquoi les entreprises qui en font partie sont soumises à des règles spécifiques de gestion et sont contrôlées par des autorités prudentielles. Certes, malgré des points communs, la gestion des risques et la réglementation prudentielle des deux secteurs financiers conservent leurs caractéristiques propres. Tel est le constat «Joint Forum» – Forum tripartite international réunissant les autorités des secteurs bancaires, assurances et titres¹. Outre les risques de marché qu'ils partagent, les secteurs de la banque et de l'assurance ont de plus en plus à gérer en commun le risque de crédit, du fait de l'utilisation croissante des techniques de transfert de risque que sont la titrisation et les produits dérivés de crédit. Ce phénomène a pour effet de créer une plus grande interdépendance entre les deux secteurs. C'est la raison pour laquelle les organes de supervision des deux secteurs suivent avec la plus grande acuité ces opérations, notamment dans le cadre de leur collaboration, tant au niveau national, en particulier entre la Commission bancaire et la Commission de contrôle des assurances, qu'au niveau international. Dès lors, pourquoi appliquer un régime particulièrement limitatif aux entreprises d'assurance dans l'utilisation des produits dérivés ?

Quant à l'opinion du juriste sur la limitation apportée, elle conduit à s'interroger sur la faculté du régulateur à limiter la liberté de contracter, et ce d'autant plus lorsque ces produits dérivés sont conclus de gré à gré, c'est-à-dire dans le pur cadre de la seule volonté des parties. Il y a là une immixtion du régulateur dans la sphère contractuelle qui perturbe l'analyse juridique. A titre d'exemple, comment doit être sanctionné le non-respect des dispositions du décret précité ? S'agit-il d'une nullité pour absence de cause, ou plus simplement d'une violation d'une obligation professionnelle passible de sanctions disciplinaires sans remise en cause de la validité du contrat ? Pour notre part, c'est bien vers cette deuxième solution que nous penchons compte tenu du caractère prudentiel attaché à ces dispositions, mais surtout compte tenu de l'article 1134 du code civil. ■

1 Cf. Rapport Commission bancaire, 2001.