



HAL
open science

Mandat d'arbitrages : validité juridique et encadrement contractuel - Analyse française au regard du droit communautaire et comparé

Georges Cavalier

► **To cite this version:**

Georges Cavalier. Mandat d'arbitrages : validité juridique et encadrement contractuel - Analyse française au regard du droit communautaire et comparé. *Revue Internationale des Services Financiers*, 2018, 2018/1. hal-01821544

HAL Id: hal-01821544

<https://univ-lyon3.hal.science/hal-01821544v1>

Submitted on 22 Jun 2018

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

“ Il convient de s’interroger sur l’impact réel que ce ‘label STS’ aura d’un point de vue pratique. ”

Il sera intéressant de suivre quelle est la part que les titrisations STS occuperont sur le marché afin d’analyser l’attractivité du dispositif pour les créateurs de titrisations et les investisseurs. Les autorités européennes de surveillance publieront des rapports sur la mise en œuvre des exigences STS. Par ailleurs, elles réaliseront une étude sur la faisabilité d’un cadre spécifique pour les titrisations synthétiques STS. Ainsi la construction du droit européen de la titrisation n’en est-elle qu’à ses débuts...

I.B. Régulation comparée

MANDAT D’ARBITRAGES : VALIDITÉ JURIDIQUE ET ENCADREMENT CONTRACTUEL – ANALYSE FRANÇAISE AU REGARD DU DROIT COMMUNAUTAIRE ET COMPARÉ

LA VALIDITÉ JURIDIQUE DU MANDAT D’ARBITRAGES – ASPECTS DOCTRINAUX (1/2)



Georges CAVALIER
*Maître de Conférences HDR
à l’Université Jean Moulin
Lyon 3*

Certaines compagnies d’assurance-vie, pour distribuer leurs produits, ont recours à des courtiers qui peuvent être des conseillers en gestion de patrimoine (CGP) parfois également conseillers en investissements financiers (CIF). Ces derniers sont missionnés par leurs propres clients pour être accompagnés dans le cadre d’un placement de sommes d’argent, lequel peut être réalisé à travers la souscription d’un contrat d’assurance-vie.

Une fois le contrat d’assurance-vie conclu, le souscripteur est généralement libre d’opérer lui-même des arbitrages quant aux unités de compte utilisées. En pratique, ces arbitrages se font par l’intermédiaire et avec le conseil du CGP ou le CIF, et le plus souvent à l’initiative de ce dernier. En effet, accessoirement à la mission de proposer des contrats d’assurance-vie, le souscripteur requiert de son conseiller un suivi financier.

Afin de faciliter ces opérations et de gagner en rapidité et en pertinence en matière de gestion, certaines compagnies d’assurance ont développé des outils infor-

matiques et documentaires. Ceux-ci sont utilisés par le CGP ou le CIF au nom et pour le compte du souscripteur après que ce dernier ait donné à son CGP ou à son CIF une procuration d’arbitrages, encore appelée « Mandat d’Arbitrages »⁽¹⁾.

Les autorités de contrôle et de régulation définissent le mandat d’arbitrages comme permettant « au souscripteur de déléguer sa faculté d’exercer des arbitrages entre les supports du contrat »⁽²⁾. Ces Mandats d’Arbitrages peuvent ressembler, dans leur forme, aux mandats de gestion autorisés par l’article L. 321-1-4° du Code monétaire et financier, et réservés aux seuls prestataires de services d’investissement (PSI).

Relevant entre autres ces similitudes, un débat s’est récemment engagé quant à la possibilité pour les CGP de recueillir un mandat d’arbitrages. Pour certains, un mandat d’arbitrages :

- (i) ne pourrait être conçu que de manière limitée et exceptionnelle, par exemple pour représenter des clients empêchés ou malades ;
- (ii) ne saurait conduire à des arbitrages de masse, compte tenu de la position ci-dessus exprimée ; et
- (iii) ne saurait représenter une activité couverte par les assurances de responsabilité de la profession

1. Un exemplaire de celui-ci est alors adressé aux compagnies d’assurances.
2. AMF-ACPR, Rapport d’activité 2015, Pôle commun, p. 21.

des courtiers et conseillers en investissements financiers.

Une telle position, qui fait l'économie d'une analyse juridique pour éclairer le débat, aurait des conséquences économiques majeures non seulement sur un pan de l'activité des professionnels concernés, mais aussi et surtout sur leurs clients qui recherchent précisément une expertise financière leur permettant de les éclairer, voire de réaliser l'arbitrage en leur nom et pour leur compte.

Les courtiers en assurance et CIF peuvent-ils donc, en droit, recourir aux Mandats d'Arbitrages au regard de la réglementation de leurs professions ? Les projets de directives européennes ou le droit comparé pourraient-ils faire évoluer la réponse à cette question ?

À titre liminaire, l'étude ci-dessous est limitée à la pratique des Mandats d'Arbitrages dans le secteur de l'assurance-vie en France. Néanmoins, compte tenu des vents venus d'Europe, l'étude de la réglementation française ne peut plus faire l'impasse d'un approfondissement des textes communautaires et d'un regard comparatiste.

Dans les limites ci-avant fixées, et afin de répondre aux questions posées, il convient pour commencer de préciser la place du Mandat d'Arbitrages dans les relations contractuelles entre la compagnie d'assurance, le souscripteur et le conseiller, avant d'examiner quelles règles, tant en droit interne qu'en droit communautaire et comparé, pourraient venir limiter ou indiquer une possible future limitation à la liberté du conseiller de conclure de tels Mandats d'Arbitrages.

Un travail de qualification du mandat d'arbitrages est donc un préliminaire nécessaire pour répondre aux questions posées. À cet égard, il convient de bien distinguer le Mandat d'Arbitrages donné par le souscripteur aux compagnies d'assurances, et celui donné par le souscripteur au CIF.

On passera plus rapidement sur la figure contractuelle encadrant la relation entre *la société d'assurance et le courtier* et/ou *le CIF* : celle-ci est en principe un contrat de courtage³, car son objet est de mettre en rapport la personne désirant effectuer un placement auprès d'une société d'assurance en vue de la conclusion d'un contrat d'assurance-vie. En revanche, l'étude des relations entre la société d'assurance et le souscripteur, et le souscripteur/assuré et le CIF mérite de s'y attarder plus longuement.

Société d'assurance vs souscripteur/assuré. La relation entre la société d'assurance et le souscripteur se noue autour du *contrat d'assurance-vie*, gouverné notamment par les articles L. 132-1 et s. du Code des assurances. En principe, le texte du Code des assurances attribue à

l'assureur la mission de gérer les actifs. C'est lui qui en est propriétaire et il n'est que débiteur envers les souscripteurs⁴. Toutefois, l'assureur laisse souvent à son souscripteur le soin de gérer ses unités de compte ; cette possibilité ne devrait toutefois pas être offerte par mandat, mais par une limitation acceptée des pouvoirs de l'assureur dans le contrat d'assurance-vie lui-même⁵. En pratique pourtant, c'est un mandat qui est donné par le souscripteur/assuré à la société d'assurance. Quittons le terrain de la relation « société d'assurance vs souscripteur/assuré » pour pénétrer celui de la relation entre le CIF et le souscripteur.

Souscripteur/assuré vs CIF. La relation entre le CIF et le souscripteur peut, elle aussi, être gouvernée par un *mandat*. En effet, le souscripteur peut toujours mandater un tiers, par exemple le courtier en assurance lui ayant proposé le contrat d'assurance-vie ou le CIF, pour accomplir les actes qu'il s'est réservé le droit d'accomplir. Ceci n'est qu'une application du principe de liberté contractuelle réaffirmé par l'article 1102 (nouveau) du Code civil⁶, et au terme duquel le souscripteur devrait pouvoir mandater qui il souhaite (sauf l'assureur) pour accomplir les actes qu'il s'est réservé le droit d'accomplir⁷.

Lorsque le souscripteur mandate le courtier d'assurance ou le CIF pour *arbitrer* à sa place et dans le champ laissé libre par l'assureur, l'analyse est alors bien celle du Mandat d'Arbitrages⁸. On précisera donc sa première définition issue du rapport d'activité 2015 AMF-ACPR comme la prérogative du souscripteur « de déléguer sa faculté d'exercer des arbitrages entre les supports du contrat »⁹. Cette faculté mérite d'être entendue, non pas comme une délégation au sens juridique – article 1348¹⁰ (nouveau) Code civil – mais plutôt comme un contrat *sui generis* complexe alliant man-

3. On trouve également d'autres figures comme celle d'agent général d'assurances (mandat exclusif), de mandataire d'assurance et de mandataire d'intermédiaire d'assurance ; voy. généralement les articles L. 511-1 et s. du Code des assurances qui définissent l'intermédiation en assurance.

4. Sa dette n'est pas une dette de restitution comme l'est celle d'un dépositaire, mais seulement une dette de valeur. Autrement dit, la compagnie d'assurance doit la contrepartie en argent de la valeur des titres acquis par elle.

5. En ce sens, A. DEPONDY, « La gestion sous mandat dans les contrats d'assurance-vie en unités de compte : un non-sens juridique », *Omnidroit*, lettre n° 93 du 7 avril 2010.

6. Rappr. J.-J. BRANCHE, *L'approche patrimoniale de l'assurance-vie*, IS Édition, 2015, p. 24.

7. Voy. *infra*.

8. Rappr. F. LUCET et D. CORON, « Les délégations d'arbitrage dans le cadre des contrats d'assurance-vie multi-supports, la pratique des mandats croisés », *RGDA*, 1998, n° 4, p. 656 ; P. GUILLIER, F. JOSSELYN et J.-C. NAIMI, « Délégation d'arbitrage, un mandat de gestion qui ne dit pas son nom », *Agefi Actifs*, 23-29 septembre 1995, n° 220 ; A. DEPONDY, « La gestion sous mandat dans les contrats d'assurance-vie en unités de compte : un non-sens juridique », *op. cit.*

9. Voy. *supra*.

10. « La délégation est un contrat par lequel une personne, le délégant, obtient d'une autre, le délégué, qu'elle s'oblige envers une troisième, le délégataire, qui l'accepte comme débiteur ».

dat⁽¹¹⁾ et contrat d'entreprise. Il ne s'agit pas seulement de transférer le pouvoir d'accomplir des actes juridiques au nom et pour le compte d'autrui. L'opération d'arbitrages est une opération financière complexe combinant la réalisation de prestations d'ordre juridique, mais aussi d'ordre matériel et intellectuel.

Le mandat (ou procuration) – article 1984 Code civil – est « un acte par lequel une personne donne à une autre le pouvoir de faire quelque chose pour le mandant et en son nom ». Le pouvoir dont il s'agit est un pouvoir de représentation, c'est-à-dire le pouvoir d'accomplir des actes *juridiques* (passation d'instructions) au nom et pour le compte du souscripteur. Toutefois, le Mandat d'Arbitrages n'est précisément pas qu'un simple « mandat ». La relation entre le souscripteur et son courtier/CIF déborde de l'unique action de représentation au nom et « pour le compte de ses clients »⁽¹²⁾, car le courtier en assurance-vie comme le CIF, « a également vocation à gérer son portefeuille et à défendre les intérêts des assurés »⁽¹³⁾.

Le mandat dont il s'agit est « d'arbitrages », lequel terme ne doit pas être entendu dans son sens juridique ; il se réfère à son sens financier dans son acception large : arbitrer signifie choisir la plus avantageuse parmi plusieurs stratégies similaires⁽¹⁴⁾. Ce choix implique des prestations *matérielles* et surtout *intellectuelles*. Plus précisément, cette vocation à la gestion symbolisée par des prestations intellectuelles a donc pour objet d'arbitrer, c'est-à-dire déterminer la pondération des investissements en fonction de l'aversion au risque du souscripteur ; « l'arbitrage » dont il s'agit porte sur le choix entre les différentes « unités de comptes ». Ces « unités de comptes » sont des monnaies fictives permettant d'exprimer un contrat d'assurance non pas en euros⁽¹⁵⁾, mais en actions de SICAV ou parts de FCP⁽¹⁶⁾.

11. Rapp. B. DE SAINT-MARS, « Marchés financiers et garantie de du croire », in *Mélanges AEDBF-France II*, Banque éditeur, 1999, pp. 387 et s., spéc. p. 395, affirmant que les membres de marché chargés de négocier l'ordre d'un tiers interviennent en pratique en qualité de commissionnaire et non de mandataire.
12. Fédération Française de l'Assurance (FFA), www.ffa-assurance.fr/content/les-obligations-information-et-de-conseil-des-intermediaires-assurances?parent=79&lastChecked=149#Les%20intermediaires%20d'assurances%20:%20courtiers,%20agents%20et%20mandataires).
13. Association Nationale des Conseils Financiers (ANACOFI), Livret des adhérents.
14. L'arbitrage dans un sens financier plus restreint est une combinaison de plusieurs opérations permettant de réaliser un bénéfice sans risque (en théorie au moins !) en tirant partie des seules imperfections susceptibles d'apparaître entre différents marchés (VERNIMMEN, v° Arbitrage, *Lexique financier*, 2017).
15. Les fonds euros sont des contrats mono-support (essentiellement des bons du Trésor français ou allemand) dont les rendements à 10 ans sont actuellement très faibles, laissant présager un jour une rentabilité inférieure à l'inflation.
16. J.-F. PIRAUD, *Le contrat d'assurance vie*, 7^e éd., Éditions de Verneuil, 2007, p. 231.

Par l'effet du contrat d'assurance-vie, la possibilité est donnée de procéder, en cours de contrat, à divers arbitrages en offrant la faculté de changer de support.

Le Mandat d'Arbitrages est donc bien un mandat, mais mâtiné de contrat d'entreprise. Il s'agit donc d'un contrat complexe reposant sur le mandat, mais incluant également des prestations matérielles et intellectuelles du contrat d'entreprise.

Les prestations étant ainsi précisées et la qualification de contrat *sui generis* étant acquise, on peut alors s'intéresser à la question principale, à savoir si le courtier en assurance et/ou le CIF peut recevoir de tels Mandats d'Arbitrages de la part de souscripteur de contrat d'assurance-vie.

Cette possibilité, pour les courtiers d'assurance et/ou les CIF de recourir aux Mandats d'Arbitrages doit être analysée en deux tableaux : dans un premier temps, du point de vue du droit interne et, dans un second temps, de celui du droit communautaire et comparé.

I. En droit interne

En droit interne, les principes de liberté qui gouvernent l'esprit du droit français des contrats et des affaires méritent, d'une part, d'être rappelés (A) pour démontrer, d'autre part, qu'il ne semble pas exister d'interdiction *de principe* venant restreindre cette liberté de recours au Mandat d'Arbitrages en droit positif (B).

A. Le principe de liberté

Refuser *par principe* aux courtiers en assurance-vie et/ou au CIF le recours au Mandat d'Arbitrages serait susceptible de porter une atteinte disproportionnée et injustifiée d'abord à leur *liberté d'entreprendre* et, ensuite et surtout, à leur liberté contractuelle. Il est vrai que depuis sa décision de 1982, le Conseil constitutionnel a très souvent été « sommé » par les saisissants d'utiliser la *liberté d'entreprendre* mais n'a prononcé que très peu de censures à ce titre⁽¹⁷⁾.

C'est également le cas s'agissant de la *liberté de contracter*. Toutefois, une décision récente donne des raisons d'espérer et paraît être le point de départ d'une protection, par exemple des CIF et courtiers en assurance-vie, dans leur liberté de conclure des Mandats d'Arbitrages. Originellement récalcitrant⁽¹⁸⁾, le Conseil constitutionnel s'est peu à peu éveillé à la liberté contractuelle, dans une première décision du 19 décembre 2000, relative à la loi de financement de la sécurité sociale

17. Il ne s'agit pas de mesurer l'importance d'une liberté au nombre des censures mais celles-ci peuvent être un indice de ce que cette liberté ne joue pas un rôle équivalent à celui d'autres principes comme, par exemple, le principe d'égalité.
18. Décision du 3 août 1994.

pour 2001. Dans cette affaire, le Conseil constitutionnel devait connaître de dispositions « encourageant » à la conclusion de conventions, en prévoyant une contribution pénalisante en cas contraire. Pour le Conseil constitutionnel, « s'il est vrai que le dispositif institué par le législateur a notamment pour finalité d'inciter les entreprises pharmaceutiques à conclure avec le comité économique des produits de santé, en application de l'article L. 162-17-4 du Code de la sécurité sociale, des conventions relatives à un ou plusieurs médicaments, visant à la modération de l'évolution du prix de ces médicaments et à la maîtrise du coût de leur promotion, une telle incitation, inspirée par des motifs d'intérêt général, n'apporte pas à la liberté contractuelle qui découle de l'article 4 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen une atteinte contraire à la Constitution ». Il ne s'agissait pas d'interdire la conclusion d'un Mandat d'Arbitrages. Il s'agissait d'« inciter » à la conclusion de convention avec le Comité Économique des Produits de Santé. Reste que cette décision est intéressante pour le sujet qui nous occupe car elle fait de la liberté contractuelle une norme constitutionnelle « en elle-même ». Cette norme a depuis lors été consacrée à diverses reprises dans la jurisprudence du Conseil constitutionnel⁽¹⁹⁾.

“ Reste que cette décision est intéressante pour le sujet qui nous occupe car elle fait de la liberté contractuelle une norme constitutionnelle ‘en elle-même’. ”

Mais c'est la décision du 13 juin 2013 qui nous paraît particulièrement intéressante ici parce qu'elle retient une *violation* de la liberté contractuelle, dans son aspect de libre choix du cocontractant et du contenu du contrat, ce qui est particulièrement rare. Elle met sur un même plan la liberté d'entreprendre et la liberté contractuelle. Que l'on en juge :

19. Voy. not., décision 2006-486 DC du 11 décembre 2003 et 2003-487 DC du 18 décembre 2003 ; décision 2004-497 DC du 1^{er} juillet 2004. Pour une étude générale, voy. P.-Y. GAHDOUN, *La liberté contractuelle dans la jurisprudence du Conseil constitutionnel*, Paris, Dalloz, 2008.

« Il est loisible au législateur d'apporter à la liberté d'entreprendre et à la liberté contractuelle qui découlent de l'article 4 de la Déclaration de 1789, des limitations liées à des exigences constitutionnelles ou justifiées par l'intérêt général, à la condition qu'il n'en résulte pas d'atteintes disproportionnées au regard de l'objectif poursuivi ».

La formule utilisée par le Conseil constitutionnel rappelle si besoin était que le législateur doit seul pouvoir limiter la liberté contractuelle et qu'une association professionnelle non dotée de pouvoir législatif ne saurait le faire. Il nous faut donc examiner si la loi réglementant le courtier en assurance ou le CIF restreint leur liberté d'entreprendre⁽²⁰⁾ ou leur liberté contractuelle⁽²¹⁾. À défaut, comme toute entreprise, le courtier en assurance et/ou le CIF devrait pouvoir se prévaloir, dans une société démocratique, du principe de liberté, chaque fois qu'une disposition législative ne vient pas contredire cette liberté. Or il n'a pas été identifié de disposition législative interdisant la conclusion, par les courtiers d'assurances et/ou les CIF, de Mandats d'Arbitrages.

B. L'absence de disposition interdisant la conclusion de Mandats d'Arbitrages

L'absence de disposition interdisant la conclusion, par les courtiers d'assurances et/ou les CIF, de Mandats d'Arbitrages est confirmée par l'étude de leurs statuts (1). Elle s'explique précisément par les différences existantes entre le Mandat d'Arbitrages et le mandat de gestion conclu par un souscripteur avec un prestataire de services d'investissement (PSI) (2). Il nous semble que trois autres arguments, l'un technique et les deux autres d'ordre déontologique, confortent l'analyse. Le premier rejetant l'interdiction de recourir au Mandat d'Arbitrages puise sa source dans les contraintes techniques de la profession en ce qu'il allongerait de manière excessive la chaîne d'exécution des ordres (3). Le second ordre de raisons se situe dans l'information (4) et les dispositifs mis en œuvre pour prévenir les conflits d'intérêts potentiels : ces dispositifs rendent non pertinente l'interdiction des Mandats d'Arbitrages (5).

1. Statuts

Les statuts tant du courtier d'assurance que du CIF ne semblent pas interdire le recours aux Mandats d'Arbitrages. Premièrement, le courtier d'assurance. Celui-ci est un intermédiaire d'assurance au sens de l'article L. 511-1 du Code des assurances. Celui-ci définit son activité comme celle consistant à « présenter, proposer ou aider à conclure des contrats d'assurance ou de réassurance ou à réaliser d'autres travaux prépa-

20. Cons. const., 16 janvier 2001 ; Cons. const., 24 mai 2013.

21. Voy. déjà Cons. const., 14 mai 2012.

ratoires à leur conclusion ». Même si cette définition ne précise pas la possibilité, pour le courtier, d'opérer des arbitrages, il faut reconnaître avec J. Bigot et D. Langé que « cette activité orientée vers la conclusion du contrat, implique une finalité : la prise en compte de l'intérêt du donneur d'ordres »⁽²²⁾. Or ce donneur d'ordre, quel qu'il soit (souscripteur ou assureur), ne cherche pas uniquement à se voir transmettre le bénéfice du contrat d'assurance, mais aussi à être mis à même d'en permettre sa réalisation⁽²³⁾. Cette réalisation du contrat d'assurance-vie autorisant des arbitrages par un souscripteur souvent incapable de les effectuer (soit par manque de temps, soit par incompetence) nécessite le recours au courtier.

Le courtier en assurance a donc la mission principale de « placer » l'assurance, c'est-à-dire non seulement de trouver l'assureur mais aussi et surtout le produit d'assurance-vie correspondant aux besoins du donneur d'ordre, ce qui suppose qu'il les ait analysés⁽²⁴⁾. Bien entendu, comme le relève les auteurs précités, « le courtier peut accepter d'élargir l'étendue de ses prestations chaque fois que cela apparaît nécessaire »⁽²⁵⁾. Or tel est bien le cas en matière de placement d'assurance-vie. Bien que le Code des assurances n'opère aucune distinction ou presque dans le rôle spécifique du courtier dans la vente de ce type de produit, pour des raisons principalement historiques, la souscription d'un contrat d'assurance-vie doit être considérée comme une opération juridique à part. Pour ces contrats en unités de compte, une gestion active est nécessaire et implique un accompagnement du courtier tant sur l'allocation d'actifs initiale que sur son évolution. Ainsi, « le preneur peut solliciter du courtier des prestations complémentaires pouvant faire l'objet de conventions d'honoraires »⁽²⁶⁾. On pourrait même rattacher la proposition de Mandat d'Arbitrages faite par le courtier à son client à son obligation légale et jurisprudentielle de conseil, cette dernière ne cessant pas à la conclusion du contrat⁽²⁷⁾. Il est donc vain de chercher une interdiction statutaire dans les dispositions régissant le courtier d'assurance. C'est également le cas s'agissant du CIF deuxièmement⁽²⁸⁾.

22. J. BIGOT, D. LANGÉ, J.-L. RESPAUD, *Traité de droit des assurances*, t. 2, *L'intermédiation d'assurance*, 2^e éd., 2009, § 15.

23. Voy. aussi N. DISSAUX, *La qualification d'intermédiaire dans les relations contractuelles*, Paris, LGDJ, 2007, n° 1074.

24. Rapp. J. BIGOT, D. LANGÉ, J.-L. RESPAUD, *Traité de droit des assurances*, t. 2, *L'intermédiation d'assurance*, 2^e éd., *op. cit.*, § 758.

25. *Ibid.*, § 769.

26. *Ibid.*

27. *Ibid.*, §§ 1100 et s., et 1110 et s.

28. Les CIF peuvent également exercer l'activité de conseil en gestion de patrimoine (CGP), notamment dans le domaine de l'assurance (voy. T. BONNEAU, F. DRUMOND, *Droit des marchés financiers*, 3^e éd., Paris, Economica, 2010, § 238). La profession de CGP ne dispose pas d'une réglementation légale : seul un arrêté du ministère de la Justice leur reconnaît en 1990 « la compétence

“ On pourrait même rattacher la proposition de Mandat d'Arbitrages faite par le courtier à son client à son obligation légale et jurisprudentielle de conseil, cette dernière ne cessant pas à la conclusion du contrat. ”

La profession de CIF est encadrée depuis la loi de sécurité financière de 2003. Le « conseil en investissement » y est défini comme le fait de fournir des recommandations personnalisées à un tiers, soit à sa demande, soit à l'initiative de l'entreprise qui fournit le conseil, concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers⁽²⁹⁾. Les CIF sont soumis à une régulation à deux niveaux : ils adhèrent à une association de CIF qui est agréée par l'AMF. Mais l'AMF dispose aussi d'un pouvoir de contrôle des CIF. On trouve ainsi des règles dans le Livre III du Règlement Général AMF (« RG AMF ») relatif aux « Prestataires », et plus précisément dans le chapitre V du Titre II intitulé « Autres Prestataires ». Il semble même que l'on puisse trouver dans le 2^o de l'article L. 541-8-1 du Code monétaire et financier un soutien à la possibilité de recourir à un Mandat d'Arbitrages. Il dispose que les CIF doivent :

« Exercer leur activité, dans les limites autorisées par leur statut, avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent au mieux des intérêts de leurs clients, afin de leur proposer une offre de services adaptée et proportionnée à leurs besoins et à leurs objectifs ».

juridique appropriée » à la consultation juridique et à la rédaction d'actes sous seing privé, et la dernière tentative d'introduction du concept de CGP en 2007 a été avortée. En fait, la profession de CGP correspond davantage à une activité qu'à un statut : cette activité est plus large que celle du CIF qui vise le conseil concernant des transactions portant sur des instruments financiers. Le CGP peut en effet également donner des conseils juridiques et fiscaux (sous le statut d'avocat ou au titre de la compétence juridique appropriée), de conseiller immobilier (sous le statut d'agent immobilier), de conseil en assurance (sous le statut de courtier en assurance), de conseil en stratégie et en organisation patrimoniale (sans statut ?).

29. Art. D. 321-1 C. mon. fin.

Ainsi, les CIF devraient pouvoir pratiquer le Mandat d'Arbitrages qui est la meilleure manière pour « délivrer » l'exécution du conseil donné, « au mieux des intérêts de leurs clients ».

On le voit, aucune disposition législative des statuts de courtier en assurance et/ou de CIF ne vient interdire la pratique du Mandat d'Arbitrages. À cette première conclusion, il faut en ajouter une seconde : la jurisprudence, dont il ne sera pas discuté son statut de source du droit, confirme qu'il convient de donner un effet utile à la faculté d'arbitrages laissée au souscripteur.

« Priver l'assuré de la possibilité de donner mandat à son courtier ou CIF pour lui confier le soin d'effectuer, en son nom et pour son compte, ces arbitrages, revient pour la majeure partie des assurés qui sont novices en matière de gestion financière, à les priver d'effectuer un arbitrage utile, ou de l'effectuer dans un laps de temps pertinent. »

Priver l'assuré de la possibilité de donner mandat à son courtier ou CIF pour lui confier le soin d'effectuer, en son nom et pour son compte, ces arbitrages, revient pour la majeure partie des assurés qui sont novices en matière de gestion financière, à les priver d'effectuer un arbitrage utile, ou de l'effectuer dans un laps de temps pertinent. Ils auront toujours, en droit, la possibilité d'effectuer eux-mêmes cet arbitrage, mais seront démunis des connaissances techniques et notamment financières pour que cet arbitrage soit potentiellement profitable. On repren-

dra ici cette idée de « l'effet utile ». Cette effectivité de l'arbitrage nous semble en effet devoir être maintenue. Au soutien de cette position, on relèvera que la Cour de cassation a jugé qu'un assureur qui prive l'assuré de la possibilité de placer ses fonds sur les supports en actions les plus performants, agit alors dans son seul intérêt et faire perdre à la clause d'arbitrages tout intérêt⁽³⁰⁾.

On relèvera au surplus que les niveaux de garantie du contrat d'assurance de responsabilité civile professionnelle des CIF ne sont que des niveaux minimums⁽³¹⁾, et qu'ils peuvent toujours être relevés contractuellement.

On le voit, aucune de ces dispositions ne tend à limiter la possibilité pour les courtiers ou CIF d'accepter des Mandats d'Arbitrages. Tout juste note-t-on dans le rapport 2015 du pôle commun AMF-ACPR une *préconisation*, à savoir l'encadrement des conditions d'accès à l'activité d'arbitrages en fonction de la nature des sous-jacents des unités de compte. Si ces préconisations visent à limiter les arbitrages sur des supports du type « organismes de placement collectif » et pour les seuls intermédiaires d'assurances⁽³²⁾, elles n'ont pas de valeur législative et impliquent, qu'en droit positif, les intermédiaires d'assurances ont bien la possibilité de conclure avec leurs clients des Mandats d'Arbitrages.

De telles conventions ne sont donc contraires ni à une disposition particulière du droit des assurances, ni aux règles générales du mandat, ni au statut des courtiers en assurance et/ou des CIF. Elles sont aussi permises en raison de leurs différences avec le mandat de gestion.

2. Différences avec le mandat de gestion

Le Mandat d'Arbitrages ne peut être assimilé à un mandat de gestion de portefeuille-titres réservé aux seuls PSI⁽³³⁾. On évacuera rapidement et liminairement la différence au regard des infractions boursières. Dans le mandat de gestion, le risque d'infractions boursières peut être présent. À l'inverse, le Mandat d'Arbitrages porte quasi exclusivement sur un univers d'organismes de placement collectif (« OPC »). Il a un poids économique individuel relativement faible eu égard au marché, et réduit pour les souscripteurs les risques pénaux ou administratifs liés aux délits d'initiés, et *a fortiori* liés aux manipulations de cours. Pour ces deux infractions en effet, c'est le filtre de l'OPC qui éloigne techniquement le spectre de l'infraction car il est impossible de réaliser un délit d'initié dans la mesure où le conseiller ne peut agir sur le cours de l'OPC qui se forme « automatiquement » par reflet des cours des titres sous-jacents.

30. Cass. 2^e civ., 8 novembre 2007, n° 06-19.765, *RGDA*, 2007, p. 875, note J. BIGOT ; Cass. 2^e civ., 7 mai 2009, n° 8-16.500). Rapp. Paris, 20 septembre 2002, *RCA*, 2003, n° 153, obs. COURTIEU.

31. Voy. art. D. 541-9 C. mon. fin.

32. AMF-ACPR, Rapport d'activité 2015 du Pôle Commun, p. 21.

33. Sur ce dernier, voy. art. D. 321-1 C. mon. fin.

En effet, l'article L. 465-1 du Code monétaire et financier donne comme champ d'application au délit d'initié une information qui doit porter sur la situation de l'émetteur des titres ou sur les perspectives d'évolution de ces derniers ; elle devrait par suite porter principalement sur un titre vif ou un dérivé. La gestion de l'OPCVM par exemple étant collective et le portefeuille réel n'étant communiqué qu'*a posteriori* aux porteurs ou aux acteurs, l'information sur la situation de l'émetteur des titres est plus difficile. De plus, l'OPCVM n'ayant pas lui-même de valeur par ses encours, mais seulement par les titres dans lesquels il investit, le risque de manipulation de cours devrait également être éloigné⁽³⁴⁾. Ainsi, seul le gérant de l'OPC, et non le conseiller, pourrait manipuler les cours des sous-jacents et indirectement le cours de l'OPC.

“ Ces préconisations n'ont pas de valeur législative et impliquent, qu'en droit positif, les intermédiaires d'assurances ont bien la possibilité de conclure avec leurs clients des Mandats d'Arbitrages. ”

Il convient donc de prendre garde à l'assimilation parfois un peu hâtive des activités d'assurance et de banque. En dépit de certaines affinités, la gestion d'une assurance-vie en unités de compte et celle de portefeuille-titres diffèrent profondément par la nature de l'objet géré (a). Il résulte de cette différence de nature des objets gérés des divergences quant aux mandats donnés (b).

a) Différences de nature quant aux objets sous gestion

Entre un contrat d'assurance-vie et un compte-titre, il n'y a aucune confusion possible : les actifs, les droits et la structure des frais ne sont pas identiques. Ces différences seront reprises successivement.

34. Voy. art. L. 465-3-1 (nouveau) C. mon. fin. Dans sa rédaction ancienne, la caractérisation du délit demeurait néanmoins rarissime (M.-P. LUCAS DE LEYSSAC et A. MIHMAN, *Droit pénal des affaires*, Paris, Economica, 2009, n° 747).

Actifs. En matière d'assurance-vie, la compagnie n'est pas libre de placer les fonds sur n'importe quel support. Le Code des assurances⁽³⁵⁾ lui impose une règle dite de « congruence » : la compagnie doit investir les « primes » (c'est-à-dire les sommes qui lui sont confiées) sur des instruments financiers « entrant dans la composition de cette valeur de référence » (c'est-à-dire l'unité de compte) et « dans les proportions fixées par ladite composition »⁽³⁶⁾. Les contrats d'assurance-vie ne réfèrent généralement que des OPCVM, parfois quelques fonds d'investissements alternatifs (FIA) via des produits structurés, ou des SCPI. On trouve très rarement des titres vifs. Tout sous-jacent diffusé est dans les faits régulé par les autorités de marché français. Au contraire, le compte-titres donne potentiellement accès à n'importe quel instrument financier, y compris des instruments non régulés. La liste d'OPCVM utilisable est fixée par l'assureur, qui la présélectionne, et opère donc un tri. En conséquence, le contrat d'assurance-vie, du fait de la limitation naturelle de son univers d'investissement, comporte des risques moins étendus. Il devrait en résulter des occurrences de responsabilités moins fréquentes.

Droits. Au terme du contrat d'assurance-vie, l'assureur attribue au bénéficiaire la contre-valeur en euros des actifs figurant au compte du souscripteur ou, très exceptionnellement, se libère par la remise de titres⁽³⁷⁾. Car, à la différence des actifs sous gestion, les supports d'unités de compte ne forment pas l'objet de la prestation de l'assureur, mais un paramètre de son évaluation. Dit autrement, la dette de l'assureur ne porte pas sur ces supports, mais sur leur contre-valeur, dont la fonction n'est que d'exprimer le montant du règlement promis. Le souscripteur n'a donc aucun droit de propriété sur ces actifs sous-jacents qui appartiennent à l'assureur : celui-ci les gère pour son propre compte et non pour le compte de tiers. Au contraire, dans la gestion individuelle d'un compte-titres sous mandat, l'investisseur demeure propriétaire des titres qu'il a confiés au prestataire.

Frais d'opérations. S'agissant principalement d'OPCVM, les contrats d'assurance-vie organisent une tarification claire et transparente pour le client. Ce dernier devra acquitter les seuls frais d'arbitrage. Une position de place⁽³⁸⁾ prohibe généralement la perception de frais d'acquisition des OPCVM. En matière de compte-titres en revanche, des frais d'acquisition d'OPCVM sont perçus à moins que le mandat reçu par le gérant ne l'interdise. Potentiellement, les dérives possibles sont donc moindres en matière de contrat d'assurance qu'en matière de compte-titres.

35. Art. R. 332-5.

36. *Assurances, gestion et analyse financière*, L'Argus Éditions, 1994, § 801.

37. Art. L. 131-1 C. ass.

38. En pratique en effet, on ne constate de frais d'acquisition répercutés par l'assureur sur le client ou directement payés par le client qu'en matière de FIA.

Lorsque des rémunérations perçues d'avance (de type « *up-front* ») sont prévues, celles-ci doivent requérir l'accord du client. Dans cette hypothèse, ces opérations échapperaient-elles alors à toute possibilité de représentation par Mandat d'Arbitrages ? Rien n'est moins sûr. En effet, ces rémunérations interviennent dans le cadre d'acquisition de produits dits « structurés », lesquels, au vu de leur complexité, requièrent dans les usages de la profession, une acceptation spéciale. Toutefois, le Mandat d'Arbitrages devrait pouvoir régler ces difficultés, en indiquant par exemple une tarification maximale au-delà de laquelle le conseiller n'a pas le droit d'engager son client ou en interdisant purement et simplement un tel type d'allocation d'actifs. Sous cette réserve, on voit mal la raison pour laquelle tel ou tel autre type d'investissement serait interdit au Mandat d'Arbitrages.

Ces différences de nature quant aux objets sous gestion expliquent les divergences quant aux mandats donnés.

b) Divergences quant aux mandats donnés

Gestion externe (assurance-vie) vs gestion interne (comptes-titres). Par gestion externe, on entend la gestion des seules unités de comptes/OPCVM, par opposition à la gestion interne où l'on vise la gestion des sous-jacents, c'est-à-dire des titres gérés par l'intermédiaire de l'OPCVM. Le Mandat d'Arbitrages n'influence que la gestion *externe* des unités de compte, et non leur gestion *interne* qui incombe à l'assureur conformément à sa qualité de propriétaire des actifs sous-jacents. C'est la raison pour laquelle la différence entre Mandat d'Arbitrages et mandat de gestion n'est pas altérée par la faculté offerte au souscripteur d'arbitrer entre les différents supports de son contrat. Pour qu'il en soit ainsi, encore faudrait-il que par l'exercice de cette faculté, le souscripteur se comporte dans les faits comme le propriétaire des actifs auxquels son contrat est adossé. Tel serait probablement le cas s'il s'immisçait dans la gestion de ces actifs ou participait aux assemblées d'actionnaires dans l'hypothèse de titres vifs. Ce faisant, il exercerait des prérogatives attachées au droit de propriété de l'assureur. Or en ne s'y opposant pas, l'assureur pourrait sans doute être réputé consentir à un déplacement de son droit au profit du souscripteur. Toutefois, l'arbitrage n'ouvre pas en soi de telles perspectives d'agissements. En effet, il permet uniquement au souscripteur de modifier la répartition de son capital entre les unités de compte de son contrat, et non de gérer leurs supports en procédant directement ou indirectement à des ordres d'achat ou de vente. En d'autres termes, l'arbitrage n'influence que la gestion *externe* des unités de compte, et non leur gestion *interne* qui incombe à l'assureur conformément à sa qualité de propriétaire des actifs sous-jacents. Ces différences entre Mandat d'Arbitrages et mandat de gestion se prolongent sur le plan technique dans la mesure où la chaîne d'exécution des ordres est plus lente en matière d'assurance-vie qu'en matière de titres de portefeuille.

“ L'arbitrage n'influence que la gestion *externe* des unités de compte, et non leur gestion *interne* qui incombe à l'assureur conformément à sa qualité de propriétaire des actifs sous-jacents. ”

3. Chaîne d'exécution des ordres

La chaîne d'exécution, déjà naturellement plus lente en matière d'assurance-vie *en présence* d'un Mandat d'Arbitrages, empêcherait partiellement la réactivité nécessaire en l'absence d'un tel mandat. En présence d'un Mandat d'Arbitrages *d'abord*, les ordres sont passés généralement sur la place de Paris en J+1, sur cours inconnu. Par exemple, un ordre de vente ou d'achat passé à midi en jour J, sera généralement exécuté par la compagnie d'assurance en J+1, sur le cours de clôture rapatrié le soir⁽³⁹⁾. La raison est que dans le meilleur des cas, les OPCVM n'ont qu'une valeur de cotation quotidienne établie elle-même en fonction des cours des titres détenus. En pratique, et selon la place de cotation, un délai supérieur à J+1 (jusqu'à J+5 jours) peut être observé. Au contraire, s'agissant des compte-titres, les achats-vente peuvent être opérés plusieurs fois par jour, et l'heure même de passage d'ordre peut avoir une importance. La relative lenteur d'exécution des ordres en matière d'assurance-vie interdit la pratique du *trading*⁽⁴⁰⁾. Bien plus, les durées recommandées de détention d'OPCVM sont généralement comprises entre 3 à 5 ans⁽⁴¹⁾. La lenteur dans la chaîne d'exécution nous semble devoir impliquer une responsabilité moindre dans l'acquisition d'OPCVM, et donc dans la gestion sous Mandat d'Arbitrages d'un contrat d'assurance-vie.

En l'absence d'un mandat d'arbitrage *ensuite*, le conseil d'arbitrage donné à chaque client, suivi de son exécution, pourrait requérir, non plus quelques jours comme indiqué plus haut, mais plusieurs semaines, voire plusieurs mois.

39. Des conditions générales peuvent éventuellement fixer des conditions de réalisations moins strictes.

40. Le trading ou négoce recouvre l'activité de spéculation réalisée par les traders.

41. Observation des durées constatées dans les documents d'information clés pour l'investisseur (« DICI »), voy. *infra*.

En effet, un envoi par courrier électronique ou postal ne saurait être suffisant ni suivi de suffisamment d'effets, les clients attendant justement de leurs conseils qu'ils les déchargent à la fois de la décision d'investissement mais également des aspects administratifs de celle-ci. Surtout, le courrier électronique demeure encore peu utilisé auprès de clients âgés, alors que d'autres, quel que soit leur âge, souhaitent systématiquement des rendez-vous physiques car la compréhension de l'écrit, y compris chez certains individus fortunés, est parfois faible. Ces données de fait allongent la période naturelle nécessaire aux arbitrages. Prenons l'exemple, pour illustrer le propos, d'un portefeuille de 200 clients, dont la moitié seulement répondrait à un mail ou un mailing, l'autre moitié nécessitant des relances et des rendez-vous : sur ces 100 clients, et en imaginant qu'un CIF organise un rythme soutenu de 4 rendez-vous par jour, l'ensemble du portefeuille ne pourrait qu'être arbitré en 25 jours ouvrés, soit 5 semaines continues. Ce rythme empêche la réactivité nécessaire sur les marchés et ne permet pas au CIF de se consacrer aux autres aspects de son métier (recherche et veille sur l'information financière, veille juridique et fiscale sur les aspects patrimoniaux, monitoring du risque et réaction nécessaire à apporter en cas de dérapage d'une allocation eu égard au profil de risque du client, accompagnement fiscal des clients, parfois juridique, accompagnement des clients dans leurs démarches patrimoniales complexes, animation des dossiers auprès des experts comptables, avocats, notaires ou tout autre professionnel, traitement des demandes liées au rachats partiels, aux versements complémentaires, aux successions, etc., et enfin naturellement, gestion quotidienne de l'entreprise). Pire, l'absence du Mandat d'Arbitrages commanderait de « trier » les clients par ordre d'importance (ceux que l'on voit en premier *vs* ceux que l'on verrait en dernier). Cette classification semble inacceptable et contraire aux diverses règles de bonne conduite fixées tant par le Code monétaire et financier que par les associations représentatives. Et si l'on poussait la logique à son terme, cette lenteur donnerait lieu à des dérives, que l'on semble avoir observé par le passé, et qui consistent pour le souscripteur à remettre à son courtier ou CIF des bulletins arbitrages « en blancs », c'est-à-dire vierges d'instructions d'arbitrages mais néanmoins signés par le souscripteur, en prévision d'un arbitrage futur. Cette pratique interdite et répréhensible ne saurait apporter que de l'opacité et une absence totale de contrôle ultérieur. La présence d'un Mandat d'Arbitrages est non seulement utile en termes d'égalité et d'optimisation du service au client, mais elle devient nécessaire pour lutter contre les pratiques frauduleuses. C'est l'une des raisons qui permettrait au droit positif de continuer à autoriser les Mandats d'Arbitrages. Au surplus, en forçant nécessairement la méthodologie du professionnel, le Mandat d'Arbitrages semble permettre une meilleure information du client.

4. Information

Traditionnellement, lorsque le courtier ou CIF conseille à son client d'arbitrer son contrat, il lui remet un « document d'information clé pour l'investisseur » (DICI).

Ces fiches d'informations synthétiques sur les fonds d'investissements conseillés⁽⁴²⁾ doivent être analysées comme un document pré-contractuel remis à l'investisseur préalablement à sa souscription. Dans le cadre d'un Mandat d'Arbitrages, ces informations ne peuvent être portées à l'attention du souscripteur *avant* l'arbitrage. Au mieux le seront-elles *après* l'arbitrage.

Une analyse sommaire pourrait alors laisser penser que le Mandat d'Arbitrages entraînerait une absence d'information *a priori* du client sur les investissements réalisés : l'information ne serait pas délivrée *a priori*, mais reportée dans le temps, c'est-à-dire une fois la transaction réalisée par le CIF au nom et pour le compte de son client. En d'autres termes, l'information ne serait seulement transmise au client qu'*a posteriori*.

Il nous semble pourtant que cette analyse mérite discussion. En effet, en dépit de la mise en place du Mandat d'Arbitrages, le client reste informé *a priori* des critères et du processus d'investissement qui permettra à son CIF d'opérer l'arbitrage. Le travail même d'écriture de ce processus rend le conseil plus systématique et justifie la décision d'arbitrage pour éviter qu'elle ne soit commandée par d'autres intérêts que ceux des clients eux-mêmes. Par exemple, ce processus peut être issu d'études menées en interne (comité de gestion, synthèse de rapports de gestion des sociétés de gestion) ou en externe (achat ou réception de conseils spécialisés permettant la réalisation de cet arbitrage). De même encore, le client sera toujours informé *a priori* selon que le processus relèvera plutôt de l'analyse qualitative, ou plutôt d'une méthodologie quantitative. La justification de l'arbitrage effectué trouve son siège dans cette mécanique portée préalablement à la connaissance du client, et dans le contrôle initial (et continu) de l'adéquation de l'allocation d'actifs au profil de risque⁽⁴³⁾. L'information *a priori* reste donc préservée et opérante. Le client adhère donc *avant* toute opération d'arbitrage à une méthodologie, un processus, et ceci dans un environnement bien délimité. Si des questions de responsabilités apparaissent, elles ne pourront l'être qu'au regard du degré d'exigence dans le processus effectif, et dans le respect du profil de risque. Bien plus, le Mandat d'Arbitrages devrait limiter l'opacité soulignée plus haut et aider à la systématisation du conseil. En effet, dans le cadre d'une pratique de Mandats d'Arbitrages permettant de procéder à des arbitrages de masse, le courtier ou CIF aura nécessairement élaboré une méthodologie qui sera portée à la connaissance du client avant tout arbitrage. L'information portée au client n'est pas vraiment déplacée.

42. On y trouve un résumé des objectifs et de la politique d'investissement, du profil de risque et de rendement, des frais et des performances passées : voy. www.amf-france.org.

43. P.-G. MARLY, « Le mythe du devoir de conseil (à propos du conseil en investissement assurantiel) », in *Mélanges J.-J. Daigre*, 2017, p. 561, qui défend l'idée selon laquelle un conseiller en gestion de patrimoine indépendant (CGPI) n'exerce pas la même activité de distribution qu'un bancassureur (spéc. p. 568).

“L’information *a priori* reste donc préservée et opérante.”

En outre, la liste des supports utilisables peut être définie en amont et mise à jour périodiquement. D’ailleurs, il est souvent remis à la souscription du contrat la liste des unités de comptes éligibles.

Une dernière raison milite pour le maintien de la pratique des Mandats d’Arbitrages. L’interdiction qu’un courtier en assurance et/ou un CIF puisse recourir à un Mandat d’Arbitrages n’améliorerait pas la prévention des conflits d’intérêts, laquelle est déjà bien assurée, à la condition toutefois de les désigner par une information donnée au client.

5. Conflits d’intérêts

Un dernier ordre de raison explique l’inutilité d’interdire les Mandats d’Arbitrages chez les courtiers en assurance et les CIF. Il trouve son siège dans la bonne prévention de situations de conflit d’intérêts. Un CIF est en conflit d’intérêts lorsque, en procédant à un achat, il doit arbitrer entre son intérêt personnel (ou celui de son employeur) et l’intérêt du souscripteur au contrat d’assurance-vie⁽⁴⁴⁾. Les CIF sont presque toujours exposés à de tels conflits, du fait de la pluralité de métiers. Une société d’assurance demande à un CIF de vendre les produits qu’elle a sélectionnés, et le CIF perçoit des commissions de courtage à chaque fois qu’un de ses propres clients achète le produit d’assurance.

Plus spécifiquement, la pratique du Mandat d’Arbitrages peut soulever des conflits d’intérêts, par exemple quant au choix des OPCVM (choisir les OPCVM sur lesquels le courtier et/ou le CIF perçoit la plus forte commission/rémunération), ou quant à des rotations excessives motivées par des seules considérations de rémunération du courtier et/ou CIF.

De façon synoptique, la profusion des textes frappe lorsque l’on s’attèle à rechercher les normes applicables aux courtiers d’assurance et au CIF. On les recensera rapidement, avant de rechercher comment ils s’efforcent de lutter contre les conflits d’intérêts. Quitte à le répéter, le contrat d’assurance-vie protège contre l’aléa d’un risque pesant sur la vie de l’assuré. Le contrat d’assurance-vie protège aussi parfois exclusivement la fiabilité d’un placement et l’assureur, comme l’assuré/bénéficiaire, n’en

court alors aucun risque de perte⁽⁴⁵⁾. Outre les enjeux humains pour les assurés, les enjeux financiers sont tout autant considérables pour les assureurs. Face à une clientèle souvent inexpérimentée et perdue dans les arcanes d’une technique difficile d’accès⁽⁴⁶⁾ et d’une fiscalité changeante, la déontologie en matière d’assurance-vie est impérative⁽⁴⁷⁾. Très tôt, les organismes professionnels de l’assurance ont développé des recommandations au sein d’un recueil de règles déontologiques⁽⁴⁸⁾. En 2005, le rapport de M. J. Delmas-Marsalet ajoute d’autres préconisations, mais on y cherche en vain celles qui viseraient à limiter le recours au Mandat d’Arbitrages.

En revanche, les règles prévenant les éventuelles situations de conflit d’intérêts existent *d’abord* à travers les codes de bonnes conduites, ou codes professionnels, qui ont été mis en place, comme requis par l’article L. 541-4 du Code monétaire et financier. La différence avec les règles applicables aux PSI réside dans le fait que, pour ces professionnels, ces principes émanent surtout de l’AMF⁽⁴⁹⁾. Pour les CIF, ce sont les associations agréées qui les déclinent en des règles précises, si bien que le détail de leur contenu peut varier d’une association à l’autre⁽⁵⁰⁾.

La règle phare est de mettre en œuvre des processus internes visant à justifier, par exemple, les rotations et la sélection des OPCVM⁽⁵¹⁾. Ce processus passe par un classement des fonds selon des critères financiers neutres et décorrélés de toute rémunération. La présence en interne d’un comité d’investissement est envisageable. À défaut, la réception d’un conseil externe et une conservation de ses recommandations par écrit doivent être organisées : celles-ci doivent être laissées à la libre disposition des clients par tout moyen, ou doivent leur être directement adressées.

À la suite de ce « droit mou », le législateur directement ou par l’intermédiaire de l’AMF a développé un corps de règles « dures ». Il (i) interdit aux entreprises d’assurances qui proposent des garanties décès ou invalidité de prendre en compte les résultats de l’examen des caractéristiques génétiques de l’assuré⁽⁵²⁾, (ii) soumet

44. Sur la question, voy. généralement J.-B. GALVIN, *Les conflits d’intérêts en droit financier*, t. 77, IRJS Éditions, 2016, spéc. §§ 172 et s. (« conflits d’intérêts et représentation »), et 188 et s. (« conflits d’intérêts et contrat d’entreprise »), et en particulier le § 191 qui traite de l’activité de conseil en investissements financiers.

45. Y. LAMBERT-FAIVRE, L. LEVENEUR, *Droit des assurances*, 14^e éd., Paris, Dalloz, 2017, § 996.

46. Voy. les « exercices corrigés » de P. Petauton soulignant la financiarisation des techniques d’assurance-vie : P. PETAUTON, *Théorie et pratique de l’assurance-vie*, 3^e éd., Paris, Dunod, 2004.

47. *Ibid.*, § 907 ; voy. aussi J. BIGOT (dir.), *Traité de droit des assurances*, t. 4, *Les assurances de personnes*, Paris, LGDJ, 2007, §§ 72 et s.

48. J. LANDEL, « La déontologie a encore de l’avenir », *Tribune assur.*, mai 2003, p. 58.

49. Voy. notamment RG AMF, art. 313-1 qui pose le principe du dispositif de conformité (la fameuse « *compliance* » en langue anglaise) et la position AMF n° 2012-17 (« Exigences relatives à la fonction de conformité »).

50. Ph. ARESTAN, *Démarchage bancaire ou financier & Conseillers en investissements financiers (CIF) – Aspects juridiques et pratiques*, RB édition, 2013, §§ 272 et s., spéc. § 274.

51. Voy. *supra*.

52. Loi du 4 mars 2002 ; art. L. 133-1 C. ass.

les assureurs-vie à la lutte contre le blanchiment de capitaux⁽⁵³⁾, ou contre le financement du terrorisme. Cette préoccupation du législateur s'étend aux intermédiaires et conseillers financiers qui participent au recueil des fonds⁽⁵⁴⁾.

Surtout, c'est le RG AMF qui pose clairement aujourd'hui le principe : « Le conseiller en investissements financiers doit se doter des moyens et des procédures écrites lui permettant de prévenir, gérer et traiter tous conflits d'intérêts pouvant porter atteinte aux intérêts de son client »⁽⁵⁵⁾. Les CIF ont donc une obligation de conformité/« *compliance* » active. À l'évidence, cette méthodologie commande de lister au sein même du contrat de mandat les conflits potentiels, de manière à en informer le mieux possible le client, et décrire comment ces derniers sont supprimés. À ce titre, la description du processus, sa formalisation et la conservation des justifications sont déjà obligatoires.

Des sources multiples et abondantes montrent donc l'importance attachée depuis quelques années à la déontologie des courtiers en assurance et des CIF ; du droit dur et du droit mou, du droit interne et du droit communautaire⁽⁵⁶⁾, du droit étatique et du droit élaboré par les autorités de marché et du droit produit par les professionnels eux-mêmes... Réglementation, régulation et autorégulation.

À ce stade de la démonstration, il convient de s'attacher au droit vivant, c'est-à-dire aux faits tels qu'ils peuvent ressortir notamment de l'examen de la jurisprudence. Or il résulte d'une étude rapide de celle-ci, qu'il s'agisse de celle de la Cour de cassation ou des Commissions des sanctions de l'AMF ou de l'ACPR, que la pratique des Mandats d'Arbitrages ne révélerait pas de mise en cause de la responsabilité d'un CIF.

S'agissant de la jurisprudence de la Cour de cassation, on relève en juin 2017 sur le site « Légifrance », 750 occurrences concernant le « courtier en assurance » et 36 le « conseil en investissements financiers ».

S'agissant du courtier en assurance pourtant, lorsque l'on ajoute comme entrées recherchées l'expression « mandat d'arbitrage », aucune occurrence n'est alors trouvée.

Quant au CIF, seules certaines décisions méritent d'être rapportées ici (d'autres ont traités à l'obligation de

conseils de banques, dans le cadre d'investissements ; d'autres encore à des questions de droit du travail). Les arrêts pertinents concernent des responsabilités de conseillers en matière d'investissement immobilier⁽⁵⁷⁾. Au sein de ces décisions, on trouve celles ayant pour objet des plaintes pénales pour faux et usage de faux, et escroquerie de CIF⁽⁵⁸⁾, mais aussi d'autres relatives aux mandats de gestion confiés à une banque⁽⁵⁹⁾ ou la mise en cause de gérant d'OPCVM⁽⁶⁰⁾. Aucune ne concerne des Mandats d'Arbitrages au sens où nous l'entendons ici⁽⁶¹⁾.

De même, lorsque l'on examine la jurisprudence de la Commission des sanctions de l'AMF et juridictions de recours pour la période 2003 à 2015, on peut certes extraire un certain nombre d'affaires portant sur des infractions commises par des CIF⁽⁶²⁾. Par exemple l'obligation d'agir avec compétence, soin et diligence⁽⁶³⁾. Ou encore la formalisation des conseils du CIF dans un rapport écrit⁽⁶⁴⁾. Mais aucune affaire ne porte sur la pratique des Mandats d'Arbitrages.

Une conclusion identique paraît devoir être tirée de la consultation de la jurisprudence récente de la Commission des sanctions de l'ACPR, s'agissant des courtiers en assurances : aucune occurrence n'apparaît de la recherche de l'expression clé « mandat d'arbitrage »⁽⁶⁵⁾.

Dans les limites rappelées ci-dessus, l'absence de contentieux remontant à la Cour de cassation ou aux Commissions des sanctions peut être un indicateur pertinent, au-delà de la seule étude du droit positif, de l'utilité du Mandat d'Arbitrages. Une telle conclusion semble également confirmée par une analyse de droit communautaire et comparé.

53. E.g. loi du 15 mai 2001.

54. Art. 421-2-2 C. pén. : « Constitue également un acte de terrorisme le fait de financer une entreprise terroriste en fournissant, en réunissant ou en gérant des fonds, des valeurs ou des biens quelconques ou en donnant des conseils à cette fin, dans l'intention de voir ces fonds, valeurs ou biens utilisés ou en sachant qu'ils sont destinés à être utilisés, en tout ou partie, en vue de commettre l'un quelconque des actes de terrorisme prévus au présent chapitre, indépendamment de la survenance éventuelle d'un tel acte ». Voy. généralement, « La déontologie en assurance-vie », in Y. LAMBERT-FAIVRE, L. LEVENEUR, *Droit des assurances*, 12^e éd., 2005, n° 907.

55. Art. 325-8.

56. Voy. *infra*.

57. Cass. 1^{re} civ., 11 mai 2017, n° 16-16.022 (CGP) ; Cass. 1^{re} civ., 25 janvier 2017, n° 15-21.186 (CIF) ; Cass. 3^e civ., 7 avril 2016, n°s 14-25.164 et 14-25.446 (CIF).

58. Cass. crim., 8 mars 2017, n° 16-81.863.

59. Cass. com., 5 avril 2011, n° 10-14.916 ; voy. aussi dernièrement Cass. 2^e civ., 2 février 2017, n° 16-10.838, *JCP E*, 25 mai 2017, n° 1278, note M. Leroy.

60. F. BUSSIERE, « Conflits d'intérêts et gestion d'OPCVM », *Journal des Sociétés*, n° 62, février 2009, p. 30 ; S. TANDAU DE MARSAC, « Conflits d'intérêts et distribution de produits financiers », *Journal des sociétés*, n° 62, février 2009, p. 63.

61. Lorsqu'on ajoute le mot-clé « arbitrage », on ne trouve plus que 2 affaires dont une seule mérite d'être ici reportée : elle a donné lieu à deux arrêts (Cass. com., 5 avril 2011, n°s 10-14.917 et 10-14-917) qui concernent un mandat d'arbitrage donné à une banque et non à un CIF.

62. Principes directeurs issus de la jurisprudence de la Commission des sanctions de l'AMF et juridictions de recours pour la période 2003 à 2015, disponible sur www.amf-france.org/Sanctions-et-transactions/Recueil-de-jurisprudence (consulté le 10 juin 2017), pp. 443 et s.

63. AMF CDS, 9 juillet 2015, SAN-2015-14.

64. AMF CDS, 28 octobre 2013, SAN-2013-23.

65. Voy. <https://acpr.banque-france.fr/commission-des-sanctions/recueil-de-jurisprudence.html> (consulté le 11 juin 2017).

II. En droit communautaire et comparé

En droit communautaire et comparé, l'analyse nous semble confirmer la conclusion initiale de la première partie de cette étude. En effet et d'une part, le souffle venu du législateur européen éclaire sur les évolutions à venir (A) comme, d'autre part, la possibilité de recourir au Mandat d'Arbitrages dans d'autres pays européens disposant d'un secteur financier comparable à celui de la France (B).

A. Législation communautaire

La directive sur les services d'investissement de 2004 définit le conseil en investissement comme « la fourniture de recommandations personnalisées à un client, soit à sa demande soit à l'initiative de l'entreprise d'investissement, en ce qui concerne une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers ». Son exposé des motifs précise que « s'ils effectuent de la gestion de portefeuille pour compte de tiers, ils devront satisfaire aux conditions d'exercice de cette profession telles que prévues par le Code monétaire et financier ».

La directive sur les marchés d'instruments financiers du 15 mai 2014 (dite MiFID2) a étendu aux produits d'investissements fondés sur l'assurance une telle prévention et gestion des conflits d'intérêts. La technique a été de modifier la directive sur l'intermédiation en assurances (DIA1) du 9 décembre 2002. L'article 91 MiFID2 insère dans la directive DIA1 un chapitre sur les exigences de protection des consommateurs sur les conflits d'intérêts susceptibles de surgir lors de la commercialisation des produits d'investissements fondés sur l'assurance (« PIA »).

Ces dispositions visent à obliger les intermédiaires en assurances qui distribuent des « PIA » à « prévenir et gérer les conflits d'intérêts pouvant se présenter entre eux-mêmes, y compris leurs dirigeants, les membres de leur personnel et leurs intermédiaires liés, ou toute personne directement ou indirectement liée à eux par une relation de contrôle, et leurs clients ou entre deux clients, lors de l'exercice d'activité de distributions d'assurances ». Et si ces conflits d'intérêts ne peuvent être évités, l'article 91 de la directive MiFID2 impose d'en « informer clairement les clients avant d'agir en leur nom » avant la réalisation de toute opération.

Par ailleurs, l'article 91 MiFID2 exige de ce même intermédiaire en assurances qu'il agisse d'une manière « honnête, loyale et professionnelle, et ce dans le meilleur intérêt de ses clients » et qu'il adresse à ses clients des informations, y compris commerciales, « correctes, claires et non trompeuses ».

De même, la directive sur la distribution d'assurances du 20 janvier 2016 (DIA2), et qui devait être transposée en droit français avant le 23 février 2018, continue

d'autoriser la rémunération des intermédiaires d'assurances par un système de commission.

Son considérant n° 57 énonce clairement les objectifs de l'article 27 de la DIA2 :

« Afin de veiller à ce qu'aucun honoraire, aucune commission ou aucun avantage non monétaire lié à la distribution d'un produit d'assurance fondé sur l'investissement payé ou à payer par toute partie, exception faite du client ou d'un représentant du client, n'ait d'effet négatif sur la qualité du service fourni au client, le distributeur de produits d'assurance devrait mettre en place des mesures appropriées et proportionnées permettant d'éviter cet effet négatif. À cette fin, le distributeur des produits d'assurance devrait mettre au point, adopter et revoir régulièrement des politiques et des procédures en matière de conflits d'intérêts, dans le but d'éviter tout effet négatif sur la qualité du service fourni au client et de veiller à ce que le client dispose d'informations adéquates quant aux honoraires, commissions ou avantages »⁽⁶⁶⁾.

La Commission européenne a demandé à l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA) son avis technique pour préparer les actes délégués prévus à la DIA2 pour sa mise en œuvre. L'EIOPA a rendu cet avis technique le 1^{er} février 2017⁽⁶⁷⁾.

Dans ce document de 150 pages, elle évalue plusieurs options pour mettre en œuvre DIA2 et préconise, s'agissant de la rémunération des intermédiaires, une option 4.3 ; celle-ci prévoit en substance qu'une rémunération incitative peut être acceptée dès lors qu'elle remplit deux conditions cumulatives : « (1) ne pas empêcher l'intermédiaire (...) de se conformer à son obligation d'agir de façon honnête, loyale et au mieux des intérêts de ses clients, et (2) ne pas avoir d'effet négatif sur la qualité du service rendu (en langue anglaise "adversely affecting the interests of its customers") »⁽⁶⁸⁾.

66. Directive 2016/97 sur la distribution d'assurance (refonte), *J.O.U.E.*, n° L 26/19 du 2 février 2017.

67. EIOPA, Technical Advice on possible delegated acts concerning the Insurance Distribution Directive, EIOPA-17/048, en date du 1^{er} février 2017, disponible sur <https://eiopa.europa.eu/Publications/Consultations/EIOPA%20Technical%20Advice%20on%20the%20IDD.pdf>. Rapp. EIOPA, Final report on Public Consultation on Preparatory Guidelines on product oversight and governance arrangements by insurance undertakings and insurance distributors, EIOPA-BoS-16-071, en date du 6 avril 2016, <https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/Final%20report%20on%20POG%20Guidelines.pdf> (ligne directrice n° 14) et P. PAILLER, « Distribution de produits d'investissement assurantiels : haro sur les conflits d'intérêts », *R.I.S.F.*, 2015/2, p. 83. Voy. aussi l'« Application Paper » de l'Association internationale des contrôleurs d'assurance (IAIS) qui fournit un intéressant panorama de droit comparé des moyens visant à lutter contre les conflits d'intérêts : IAIS, Application Paper on Approaches to Supervising the Conduct of Intermediaries, Novembre 2016, 39 p., spéc. §§ 112 et s. sous l'intitulé « 4.2.2. Conflicts of interest » et A. TEHRANI, « La surveillance de la bonne conduite des intermédiaires d'assurance », *R.I.S.F.*, 2017/1, p. 100.

68. EIOPA, *Technical Advice* (préc.), p. 116.

Or prohiber de manière brutale et systématique la pratique du Mandat d'Arbitrages aurait pour effet induit de réduire la qualité du service rendu à son client par l'intermédiaire, ainsi qu'il a été démontré ci-dessus : en résumé, le client du CIF, comme celui du courtier, requiert de son conseil une certaine proactivité, non seulement dans le conseil, mais également dans la manière dont ce conseil peut être exécuté. Le Mandat d'Arbitrages prend ici tout son sens, car l'interdire aurait nécessairement un effet négatif sur la qualité du service rendu.

Au vu des réglementations européennes adoptées ou à venir, il y a même lieu de considérer le Mandat d'Arbitrages non seulement comme une option, mais comme une pratique professionnelle souhaitable, devant à l'évidence faire partie du quotidien de l'activité professionnelle du courtier en assurance-vie et conseil en investissement financier. Ceci ne ferait qu'entériner l'état de la pratique observée en droit comparé.

B. En droit comparé

Il ressort d'une rapide analyse empirique des pays européens que *les derniers n'opèrent généralement pas de distinction entre Mandat d'Arbitrages et mandats de gestion*. Il s'agit donc pour eux de savoir si les CIF locaux peuvent recevoir ou non de leurs clients l'autorisation d'arbitrer de manière discrétionnaire, et cela quels que soient les instruments financiers utilisés.

Le droit comparé, limité à quelques pays d'Europe, force à s'intéresser d'abord à l'*Independent Financial Advisor* (IFA) anglais, compte tenu de la place du secteur financier britannique en Europe. L'IFA dispose de trois niveaux de qualification. Selon le troisième niveau de qualification, l'IFA est habilité à exécuter des arbitrages, avec deux sous-niveaux : « OPCVM » ou « tous titres ». En pratique cependant, le marché anglais est composé davantage sous forme d'une distribution de produits que de conseils financiers, la plupart des IFA n'ayant que des habilitations de niveau 1 ou 2. Reste que l'Angleterre n'interdit pas les Mandats de gestion. Loin de là, elle les a organisés.

L'Italie et les pays de l'Est autorisent également les mandats de gestion. Pareillement, les mandats semblent être acceptés en Allemagne, en Belgique ainsi qu'au Luxembourg⁽⁶⁹⁾, ce dernier pays intervenant le plus souvent dans un contexte international, et se référant à la règle locale applicable aux conseillers financiers avec lesquels ils travaillent. Ils reconnaîtront ainsi à un IFA anglais le statut de DFM⁽⁷⁰⁾ s'il présente les habilitations requises.

69. Consultation informelle d'un membre de la Fédération européenne des conseils et intermédiaires financiers (FECIF). L'information a été recoupée auprès de différents prestataires de services d'investissements luxembourgeois, ouvrant notamment des mandats (DFM) à des conseillers financiers anglais et allemands, pour opérer sur tous types de titres.

70. *Discretionary Fund Manager*, ou parfois DPM pour *Discretionary Portfolio Manager*.

En Suisse enfin, le tiers gérant – gérant de fortune indépendant – opère des arbitrages sur tout type d'investissement. Leur compétence est réputée suffisante à partir du moment où leur organe de contrôle, l'organisme d'autorégulation (« l'OAR »), les a référencés en tant que tiers gérant, de même qu'une ou plusieurs banques. Chaque année, l'OAR contrôle leur probité et la loyauté de leur pratique. Le Mandat de gestion y est l'unique norme.

Arrivé au terme de cette étude, on constate que les deux tableaux – interne et communautaire – n'interdisent pas expressément le recours au Mandat d'Arbitrages. Tous ceux qui sont attachés à la liberté, notamment dans la vie des affaires, peuvent donc être pleinement rassurés.

Au bout du compte, on retiendra les éléments suivants.

En droit interne, il nous semble possible pour les courtiers en assurance et CIF de recourir aux Mandats d'Arbitrages au regard de la réglementation de ces professions ; les premiers arguments identifiés sont les suivants :

- a) le principe constitutionnel de liberté contractuelle devrait impliquer que les courtiers d'assurance et/ou les CIF puissent conclure des contrats avec des tiers, et notamment des Mandats d'Arbitrages qui sont des contrats complexes *sui generis*. Il en serait autrement en cas d'interdiction expresse par le législateur. Or l'absence d'interdiction semble confirmée par l'étude des statuts de ces intermédiaires ;
- b) cette absence d'interdiction s'explique également par les différences existantes entre le Mandat d'Arbitrages conclu par un souscripteur avec un courtier en assurance et/ou CIF, et le mandat de gestion conclu par un souscripteur avec un PSI.

“ Il nous semble possible pour les courtiers en assurance et CIF de recourir aux Mandats d'Arbitrages au regard de la réglementation de ces professions. ”

Deux autres arguments, l'un technique et l'autre d'ordre déontologique, pourraient conforter l'analyse ainsi menée :

- c) le premier puise sa source dans les contraintes techniques de la profession en ce qu'il allongerait

de manière excessive la chaîne d'exécution des ordres ;

- d) le second ordre de raisons se situe dans les dispositifs mis en œuvre pour prévenir les conflits d'intérêts potentiels : ces dispositifs devraient rendre non pertinente une interdiction des Mandats d'Arbitrages, puisqu'il convient toujours de travailler dans l'intérêt de son client.

En droit communautaire, la directive sur la distribution d'assurances (DIA2), qui devait être transposée en droit français avant le 23 février 2018, pourrait très bien suivre l'avis technique de février 2017 de l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA). Celle-ci estime en substance qu'une rémunération incitative peut être acceptée par un intermédiaire d'assurance dès lors qu'elle remplit deux conditions cumulatives : « (1) ne pas empêcher l'intermédiaire (...) de se conformer à son obligation d'agir de façon honnête, loyale et au mieux des intérêts de ses clients, et (2) ne pas avoir d'effet négatif sur la qualité du service rendu ». Or cette dernière condition devrait permettre d'asseoir la pratique du Mandat d'Arbitrages.

Celle-ci ne semble pas davantage être contredite par une rapide étude de droit comparé. En effet, prohiber cette dernière de manière brutale et systématique aurait pour effet induit de réduire la qualité du service rendu par l'intermédiaire à son client, voire même de voir se développer des pratiques de contournement.

Au vu de ce qui précède, priver les CIF et courtiers en assurances de pratiquer des Mandats d'Arbitrages serait susceptible de contrarier l'analyse économique la plus élémentaire. Dans un Mandat d'Arbitrages, une des préoccupations économiques majeures du courtier en assurance ou du CIF est, en général, le gain pour son client sans lequel sa fidélisation paraît plus difficile, comme la rémunération du conseiller. Ce motif économique supplémentaire est également là pour asseoir un constat de bon sens : la réglementation de la profession ne peut avoir pour effet de priver le client des raisons pour lesquelles il vient voir un conseiller. À défaut, l'activité de ce dernier n'a plus de raison d'être... car à la lettre des articles L. 511-1 et s. du Code des assurances (courtier en assurance) et 325-1 et s. RG-AMF (CIF), doivent s'ajouter la justice et l'utilité sociale pour que leurs interprétations fassent œuvre de droit vivant !

L'ENCADREMENT JURIDIQUE DU MANDAT D'ARBITRAGES – ASPECTS PRATIQUES ET PROPOSITION DE FORMULE À L'USAGE DE LA FRANCE. ASPECTS DE DROIT COMPARÉ (2/2)



Guillaume HUBLOT
Docteur en Droit, Diplôme
Supérieur
du Notariat

Le mandat d'arbitrages est un outil juridique hybride, empruntant à la fois à la procuration civile et au contrat de services. Différent du mandat de gestion du fait de référentiels juridiques totalement différents et financiers partiellement divergents⁽¹⁾, il n'en est pas moins son cousin. Cette parenté explique à la fois ses similitudes et ses différences. S'adressant à une catégorie particulière de professionnels du monde financier (l'usage veut que seuls les courtiers ayant la qualité de conseil en investissement financier puissent y prétendre)⁽²⁾, le mandat d'arbitrages nécessite une rédaction qui lui est propre, assez éloignée des modèles proposés par les compagnies d'assurance. Ces derniers ne sauraient

couvrir en effet l'ensemble des obligations contractuelles du mandataire.

Avant d'en proposer une formule cadre (2), il nous faut rappeler quelles sont les obligations du conseiller en gestion de patrimoine (1).

1. Les obligations du conseiller en gestion de patrimoine

1.1. Les statuts et les obligations du Conseiller en Gestion de Patrimoine

Le conseiller en gestion de patrimoine, ou CGP, a traditionnellement des obligations renforcées, qui lui viennent tant de son statut de courtier ou d'intermédiaire en assurances, que de celui de conseil en investissement financier (CIF).

Au regard des intermédiaires en assurance, le Code prévoit qu'ils doivent préciser « les exigences et les besoins exprimés par le souscripteur ou l'adhérent ainsi que les raisons qui motivent le conseil fourni quant à un contrat déterminé. Ces précisions, qui reposent en particulier sur les éléments d'information communi-

1. Voy. *supra*, G. CAVALIER, 1^{re} partie.

2. La question ne se pose pas pour les Sociétés de Gestion ou pour les PSI, qui peuvent contracter des mandats de gestion, dont l'étendue est naturellement plus large que celle du mandat d'arbitrages.