

MIF 2 COUTS ET FRAIS

GUIDE DE MISE EN ŒUVRE

Les informations sur les coûts et charges sont un sujet majeur de MIF 2 ; d'abord parce que les dispositions de MIF 2, et en particulier les mesures de niveau 2, constituent un changement important par rapport au régime MIF 1 ; ensuite parce que les travaux de mise en œuvre de ces dispositions sont lourds à mener pour les PSI. Si l'objectif de transparence accrue des coûts et charges des PSI vis-à-vis de leurs clients ne peut être discuté, les obligations qui en découlent doivent être appréciées avec d'autant plus de soin que la lecture et la compréhension des dispositions prévues par MIF 2 ne sont pas parfaitement aisées, nécessitent des développements informatiques importants et, peuvent, en fonction de la manière dont elles sont appliquées, nuire au bon fonctionnement des activités de marché.

Ces obligations d'information aux clients sur les coûts et charges, sont prévues aux articles 24.4 de MiFID 2 et 50 du règlement délégué MiFID 2 2017/565 (« RD MiFID 2 »). L'ESMA a apporté des éléments d'appréciation sur ce sujet dans son document de questions-réponses relatif à la protection des investisseurs. Ce document étant par nature évolutif, de nouveaux éléments d'appréciation pourraient être apportés par l'Autorité européenne postérieurement à la publication de cette note.

MISE EN GARDE

L'attention des utilisateurs du présent document de mise en œuvre est attirée sur le fait qu'il a pour seul objet de partager avec les adhérents de l'AMAFI les réflexions menées au sein de ses Comités et Groupes de travail sur les questions suscitées par la mise en œuvre des dispositions relatives à l'information sur les coûts et charges dans MIF 2.

Si ce document prend en compte des échanges qui ont pu avoir lieu avec les services de l'AMF, il n'a pas pour autant été validé par l'Autorité. Les éléments qu'il contient doivent donc en toutes circonstances être traités avec prudence et ne sauraient en aucun cas engager la responsabilité de l'AMAFI.

Il doit être particulièrement pris en compte le fait que certains des éléments d'appréciation apportés dans le présent document font encore l'objet de discussions au niveau européen, notamment au sein de l'ESMA. L'Autorité européenne reste ainsi susceptible de publier ultérieurement, dans des délais à ce jour inconnus, des positions qui conduiraient à réexaminer les analyses menées ici par l'AMAFI. Ce document reste donc susceptible d'être modifié.

Sommaire

1.	Introduction.....	3
1.1.	Définition des termes.....	3
1.2.	Synthèse des obligations applicables	4
2.	Les différents régimes d'information	4
2.1.	Information <i>ex-ante</i>	4
2.1.1.	Régimes d'information	4
2.1.2.	Interprétation de la notion « <i>recommander ou commercialiser</i> »	6
2.1.3.	Champ d'application de l'obligation d'information <i>ex-ante</i>	6
2.2.	Information <i>ex-post</i> et qualification d'une relation continue	6
3.	Calcul des Coûts.....	12
3.1.	Les Coûts du Produit.....	12
3.1.1.	Méthodologie de calcul des Coûts	12
a.	<i>Produits packagés</i>	12
b.	<i>Produits simples non-packagés (produits « vanilles »)</i>	13
3.1.2.	Récupération de l'information des Coûts du Produit par les distributeurs	13
a.	<i>Cas des Produits possédant un KID</i>	13
b.	<i>Cas des Produits ne possédant pas de KID</i>	14
3.2.	Les Coûts du Service	15
4.	Possibilité d'application limitée.....	16
4.1.	Conditions à réunir	16
4.2.	Quand est-on en présence d'un « instrument financier comprenant un dérivé » ?	16
4.3.	Que signifie « entend les proposer à ses clients » ?	17
4.4.	Modalités d'obtention de l'accord des clients	17
4.5.	Modalité de mise en œuvre.....	17
5.	Communication de l'information	18
5.1.	Modalités de communication de l'information <i>ex-ante</i>	18
5.1.1.	Régime général.....	18
5.1.2.	Utilisation des grilles tarifaires	19
5.1.3.	Synthèse des modalités de communication	19
5.1.4.	Cas particulier des ordres passés par téléphone	21
5.2.	Contenu de l'information	21
5.2.1.	Degré de précision	21
5.2.2.	La nature des Montant(s) à communiquer aux clients.....	22
5.2.3.	Présentation de l'effet cumulé sur le rendement	24
5.2.4.	Information sur les « <i>Inducements</i> »	25
6.	Synthèse des obligations.....	26
7.	Autres questions	28
7.1.	Chaîne de distribution	28
7.2.	Offres groupées.....	28
7.2.1.	Champ d'application de cette obligation	28
7.2.2.	Mise en œuvre de cette obligation.....	28
7.2.3.	Possibilité d'application limitée	28

1. INTRODUCTION

1.1. Définition des termes

Dans la suite de ce document, les abréviations suivantes sont utilisées pour les termes identifiés par une majuscule :

- **Coûts** : dans la suite du document, cette terminologie vise l'ensemble des « coûts et frais » dont le client doit être informé en vertu de l'article 24.4 de MiFID 2 ;
- **Distributeur** : personne qui propose, commercialise ou recommande des Produits ;
- **ESMA** : *European Securities and Markets Authority* (Autorité européenne des marchés financiers – AEMF) ;
- **KID** : *Key Information Document*, document d'information clé pour les Produits entrant dans le champ d'application de PRIIPs à remettre aux investisseurs de détail ;
- **MiFID 2** : [directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE](#) ;
- **MIF 2** : la directive 2014/65/UE et ses textes d'application ;
- **PRIIPs** : règlement (UE) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance ;
- **Producteur** : personne qui produit des instruments financiers, ce qui englobe la création, le développement, l'émission et/ou la conception d'instruments financiers ;
- **Produit** : instrument financier tel que défini par MiFID 2 (Annexe I, Section C) et dépôts structurés ;
- **PSI** : les entreprises d'investissement et les établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement, les sociétés de gestion n'étant pas visées¹ ;
- **Q&A ESMA** : questions and answers on MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics ([ESMA35-43-349](#)) ;
- **RD MiFID 2** : [règlement délégué \(UE\) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive](#) ;
- **RD PRIIPs** : [règlement délégué \(UE\) 2017/653 de la Commission du 8 mars 2017 complétant le Règlement \(UE\) n° 1286/2014 du Parlement européen et du Conseil du 26 novembre 2014 sur les documents d'informations clés relatifs aux produits d'investissement packagés de détail et fondés sur l'assurance \(PRIIP\) par des normes techniques de réglementation concernant la présentation, le contenu, le réexamen et la révision des documents d'informations clés et les conditions à remplir pour répondre à l'obligation de fournir ces documents](#) ;
- **Régime Full disclosure** : régime d'informations sur les Coûts qui porte à la fois sur les Coûts liés aux Services et à ceux liés aux Produits (*v. infra 2.1.1*) ;
- **Régime Service Only** : régime d'informations sur les Coûts qui porte uniquement sur les Coûts liés aux Services (*v. infra 2.1.1*) ;
- **Service** : services et activités d'investissement et les services auxiliaires tels que définis par MiFID 2 (Annexe I, Sections A et B).

¹ Le cas particulier des sociétés de gestion de portefeuille et leur assujettissement à MiFID 2 a été explicité par l'AMF dans son [Guide AMF MIF 2 pour les sociétés de gestion de portefeuille](#), dernière mise à jour le 6 février 2017 (*Guide MIF 2 pour les sociétés de gestion de portefeuille, Fiche 1*).

1.2. Synthèse des obligations applicables

MIF 2 impose aux PSI d'informer les investisseurs, en temps utiles, sur les Coûts liés aux Services rendus et, le cas échéant, aux Produits commercialisés ou recommandés. Ces Coûts doivent être présentés de manière agrégée (en pourcentage et en valeur absolue) pour que les investisseurs puissent analyser l'effet cumulé de ces Coûts sur le rendement des Produits qui leur sont présentés.

Une estimation des Coûts attendus doit être fournie au client en amont de la transaction ou de la fourniture du service (information *ex-ante*), cette estimation devant être complétée par une information sur les Coûts réellement supportés par le client et fournie, *a minima*, annuellement dès lors que certaines conditions sont remplies (information *ex-post*).

2. LES DIFFERENTS REGIMES D'INFORMATION

2.1. Information *ex-ante*

Les informations *ex-ante* fournies en amont de la transaction aux clients ne peuvent être que des estimations des Coûts, les Coûts réels n'étant connus qu'une fois la transaction réalisée. Conformément à l'article 50.8 du RD MiFID 2, ces estimations se basent sur des Coûts passés liés à des services et instruments financiers similaires.

2.1.1. Régimes d'information

Deux régimes distincts d'information *ex-ante* sur les Coûts sont prévus :

- Un régime d'information double, qui porte à la fois sur les Coûts liés aux Services et à ceux liés aux Produits – Régime « *Full disclosure* » (RD MiFID 2, art. 50.2 et .5) ;
- Un régime d'information simple qui ne porte que sur les Coûts liés aux Services – Régime « *Service only* » (RD MiFID 2, art. 50.2 et .6).

A ces deux régimes d'information *ex-ante* s'ajoute la possibilité, laissée par l'article 50.1 du RD MiFID 2, lorsque les conditions de mise en œuvre sont réunies (v. *infra* 4.1), de mettre en place une application limitée de ces obligations.

La lecture combinée des articles 50.5 (a), 50.5 (b) et 50.6 met en lumière 3 situations possibles :

- (1) le Produit est packagé et vendu à client de détail (un KID doit être communiqué car le Produit est inclus dans le champ d'application de PRIIPs)² ;
- (2) le Produit n'est pas packagé ou le Produit est packagé mais est vendu à un client professionnel ou à une contrepartie éligible (PRIIPs ne s'applique pas) **et** le PSI le « *recommande ou commercialise* » ;
- (3) le Produit n'est pas packagé ou le Produit est packagé mais est vendu à un client professionnel ou à une contrepartie éligible (PRIIPs ne s'applique pas) **et** le PSI ne recommande ni ne commercialise ce Produit.

L'AMAFI estime donc que le régime d'information sur les Coûts dépend, en premier lieu, de la nature du Produit et de la catégorisation de l'investisseur, l'objectif étant de déterminer si la transaction envisagée entre ou non dans le champ d'application de PRIIPs :

² L'article vise également les cas où le PSI est tenu de communiquer au client « *les informations clés pour l'investisseur d'un OPCVM* ».

- Si PRIIPs s'applique, le client doit recevoir les Coûts liés au Produit et au(x) Service(s) quel que soit le régime de distribution utilisé. C'est le régime *Full disclosure* qui s'applique.
- Lorsque PRIIPs ne s'applique pas, il convient de distinguer :
 - d'une part, si le Produit est recommandé ou commercialisé. Dans ce cas, le client doit recevoir les Coûts liés au Produit et au(x) Service(s). C'est le Régime *Full disclosure* qui s'applique ;
 - d'autre part, si le Produit n'est pas recommandé ni commercialisé (*v. supra 1.1.2*). Dans ce cas, seuls les Coûts liés au(x) Service(s) fourni(s) doivent être communiqués. Les éventuels Coûts du Produit n'ont pas à être communiqués. C'est le Régime *Service only*.

Rappel – Champ d'application de PRIIPs

Pour que PRIIPs s'applique, **deux conditions cumulatives** doivent être réunies :

1. Le Produit concerné doit être un Produit packagé ou fondé sur l'assurance, ce qui exclut donc du champ d'application les Produits vanilles tels que les actions ou la plupart des obligations simples³ ;
2. L'investisseur concerné doit être un « investisseur de détail » qui est défini par PRIIPs comme un investisseur non-professionnel au sens de MIF 2 (*PRIIPs, art. 4.6.a*). Ainsi les Produits vendus à des clients professionnels ou à des contreparties éligibles ne sont pas inclus dans le champ d'application de PRIIPs, quand bien même ils seraient packagés.

Le schéma ci-dessous propose un arbre de décision pour déterminer le régime d'information sur les Coûts applicable en *ex-ante* (*v. infra 4.1*).

Schéma 1 - DÉTERMINATION DU RÉGIME D'INFORMATION APPLICABLE EN EX-ANTE



Etant de nouveau précisé que dans certaines situations, une application limitée de ces régimes d'information pourra être mise en œuvre (*v. infra 4.1*).

³ European Commission's reply to the ESAs call to clarify the scope of the PRIIPs Regulation, European Commission, DG FISMA, 14 May 2019 ([lien](#)).

2.1.2. Interprétation de la notion « recommander ou commercialiser »

La question de l'interprétation de la notion de « recommander ou commercialiser » est ainsi centrale pour déterminer quel régime s'applique, le Régime *Full disclosure* ou le Régime *Service only*.

En l'absence de précision donnée sur ce point par l'ESMA, l'AMAFI estime qu'il faut considérer que le PSI « commercialise » un Produit dès lors qu'il prend part activement à la chaîne de distribution (par exemple dans le cadre de contrat de distribution ou de placement).

En revanche, dans le cas où le PSI ne fournit que passivement un service d'investissement, on ne voit pas comment cette fourniture pourrait être considérée comme consistant à « commercialiser » le Produit acheté, vendu ou souscrit à cette occasion. Pour être dans une situation de fourniture passive, il faut alors que celle-ci ne soit pas précédée de l'une des actions suivantes : campagne de commercialisation, envoi de communications à caractère promotionnel sur ce Produit, sélection d'une liste de produits proposés à la souscription et mise en avant sur le site internet, démarchage, etc. En tel cas en effet, l'unique service rendu au client étant de transmettre l'ordre reçu pour exécution ou de l'exécuter sans que le service n'ait été précédé d'une recommandation ou d'une commercialisation de la part du PSI, seul le Régime *Service only* paraît applicable. Ces situations pourraient plus probablement être identifiées dans le cadre d'activités d'intermédiation ou « *brokerage* », plus particulièrement vis-à-vis d'une clientèle professionnelle ou avec des contreparties éligibles.

En tout état de cause, il doit être rappelé qu'un PSI peut être considéré comme « recommandant » un Produit à un client quand bien même il ne fournit pas à ce client un service de conseil en investissement pour ce Produit.

2.1.3. Champ d'application de l'obligation d'information *ex-ante*

Quel que soit le régime d'informations applicable (*Full disclosure* ou *Service only*), l'obligation d'information *ex-ante* s'applique indifféremment quel que soit le sens de l'ordre du client et de la catégorisation du client. Ainsi, celui-ci devra recevoir des informations *ex-ante* aussi bien pour ses ordres d'achat que pour ses ordres de vente⁴ (Q&A ESMA, Question-réponse 9.27). La granularité de ces informations sera adaptée en fonction de la catégorie du client (une information plus précise pourra être communiquée aux investisseurs non-professionnels).

2.2. Information *ex-post* et qualification d'une relation continue

Outre l'information *ex-ante*, les PSI sont dans l'obligation de fournir un récapitulatif global qui cumule l'ensemble des Coûts que le client a réellement supporté – information *ex-post* – dès lors que les deux conditions cumulatives suivantes sont réalisées (RD MIFID 2, art. 50.9) :

- le PSI a recommandé ou commercialisé le Produit ou a dû fournir un KID au client (*i.e.*, en *ex-ante* le PSI était soumis au Régime « *Full disclosure* ») ; et
- il existe une relation continue entre le PSI et le client.

Ce récapitulatif doit être réalisé *a minima* annuellement (Q&A ESMA, Questions-réponses 9.4 et 9.5), la période de référence étant la période de temps écoulée depuis la précédente information *ex-post*. Aussi, le premier rapport *ex-post* devra se baser sur une période de référence qui se terminera au plus tard le 2 janvier 2019 (Q&A ESMA, Question-réponse 9.21).

⁴ Dans le cas des ordres de vente, seuls les coûts de service devront être communiqués au client (Régime *Service only*), en revanche, l'impact des coûts sur le rendement n'a, lui, pas à être communiqué au client (Q&A ESMA, Question-réponse 9.27).

Interprétation de la notion de « relation continue »

La notion de « *relation continue* » est particulièrement importante à apprécier. Elle constitue en effet l'une des conditions nécessaires pour qu'en complément de l'information *ex-ante*, une information *ex-post* soit également communiquée au client. Fournie annuellement au client « *sur une base personnalisée* », cette information *ex-post* concerne « *l'ensemble des coûts et frais associés aux instruments financiers et aux services d'investissement et auxiliaires* ». Elle est requise dès lors que les deux conditions cumulatives suivantes sont réalisées (RD MiFID 2, art. 50.9) :

- Le PSI a recommandé ou commercialisé le Produit ou a dû fournir un KID au client ; et
- Il existe une « *relation continue* » entre le PSI et le client.

Pour apprécier cette notion de « *relation continue* », il semble utile en premier lieu de rappeler deux éléments :

- Le premier est qu'aucune disposition de MIF 2 ne donne de définition précise de cette notion, la seule indication un peu substantielle étant apportée sous forme d'exemple : « *Les entreprises d'investissement ayant une relation continue avec le client, par exemple celles qui fournissent un service continu de conseil ou de gestion de portefeuille, [...]* » (RD MiFID 2, art. 54.7).
- Le second élément d'appréciation a trait à l'objectif poursuivi au travers de l'obligation d'information *ex-post* ainsi posée : il s'agit « *d'améliorer la transparence pour les clients des coûts associés de leurs investissements et de la performance de leurs investissements par rapport aux coûts et frais pertinents dans la durée, [en exigeant] des publications ex-post périodiques [...] lorsque les entreprises d'investissement ont ou ont eu une relation continue avec le client au cours de l'année* » (RD MiFID 2, cons. 82).

C'est sans doute parce que ces deux éléments textuels laissent subsister une certaine ambiguïté que l'ESMA a jugé nécessaire d'apporter des précisions sur ce que recouvre la notion de « *relation continue* » dans son document de questions-réponses (Q&A ESMA, Question-réponse 15.1).

15 Other issues [Last update: 23 March 2018]

Question 1 [Last update: 23 March 2018]

The term "ongoing relationship" is used in various articles in the MiFID II Directive and the MiFID II Delegated Regulation. How should this term be understood?

Answer 1

The term "ongoing relationship" should have its ordinary meaning. It should be understood consistently in the context of all articles of the MiFID II Directive or the MiFID II Delegated Regulation⁴⁵ where it appears. The term should apply to a client relationship that is continuing, or has been so during the preceding year. The existence of an ongoing relationship (or not) with a client should be assessed on a case-by-case basis, taking into consideration the nature of the service provided. Firms should be able to explain how, why and when they have assessed a particular client relationship as ongoing (or not).

When determining the nature of their relationships with clients, firms should consider the following non-exhaustive and non-cumulative list of situations. Indicators of the existence of an ongoing relationship include:

- **Where both parties have concluded a contract for the provision of an investment or ancillary service that is not a one-off service. This would apply for as long as the parties agreed to such a contract and would include situations where:**
 - o there is a portfolio management agreement in place;

- o there is an agreement for the firm to provide the client with a periodic assessment of suitability;
- o the client holds a trading account with the investment firm and trades on that account on the basis of an executive investment service;
- o the firm provides safekeeping and administration of financial instruments in conjunction with an investment service.
- **Where there is an agreement for an ongoing fee to be paid by the client to the firm for an ongoing service.**
- **Where the firm receives ongoing inducements, provided that all the conditions for the legitimacy of inducements envisaged by Article 11 of the MiFID II Delegated Directive are met.**

⁴⁵ See Articles 27(7) (best execution) of MiFID II, 50(9) (costs and charges) and 54(7) (suitability) of MiFID II Delegated Regulation.

L'ESMA considère ainsi que, de façon non-exhaustive, deux situations peuvent présumer l'existence d'une « *relation continue* » : (i) soit parce que le PSI reçoit une rémunération dans la durée (commissions payées par le client ou *inducements*), (ii) soit parce le PSI et le client ont conclu un contrat pour la fourniture d'un service d'investissement ou d'un service auxiliaire qui n'est pas ponctuel (« *that is not a one-off service* »).

Pour caractériser cette dernière situation, l'ESMA détermine des indicateurs qui doivent être pris en compte par les PSI pour qualifier la relation avec leur client de continue ou non. L'Autorité considère ainsi que la fourniture d'un service de gestion de portefeuille, de conseil en investissement dans la durée, ou de tenue de compte conservation matérialise l'existence d'une relation continue. Elle considère également que c'est le cas lorsque le client est titulaire d'un compte de négociation (« *trading account* ») et qu'il réalise des opérations matérialisées sur ce compte au titre d'un « *executive investment service* ».

Si les trois premiers indicateurs ne soulèvent pas de difficulté au terme de l'analyse de l'AMAFI, qui estime que ces services ne peuvent être fournis que dans le cas d'une « *relation continue* », il n'en est en revanche pas de même du dernier. **L'AMAFI considère que, dans le seul cadre de l'information due sur les coûts et charges⁵, l'existence d'un contrat au titre duquel est ouvert un « *compte de négociation* » au nom d'un client pour y matérialiser les opérations qu'il réalise ne peut pas, à lui seul, servir à caractériser l'existence d'une « *relation continue* ». Celle-ci, pour être constatée, nécessite que l'analyse soit approfondie.**

Pour soutenir cette conclusion, plusieurs éléments doivent être pris en compte :

- On remarquera d'abord que la notion d' « *executive investment service* » utilisée par l'ESMA ne correspond à aucune de celles qui, en lien avec un ou plusieurs services d'investissement, est définie ou utilisée par MIF 2, ni même soit rattachable à ce que peut connaître la pratique des acteurs de marché. Jusqu'à preuve du contraire, il paraît donc nécessaire de considérer qu'il s'agit d'une coquille dans la rédaction de la réponse par l'ESMA qui voulait viser ici les « *execution investment services* ».

Au titre de ces services d'exécution, doivent alors être appréhendés par cette terminologie, non seulement l'exécution d'ordres, mais aussi la réception-transmission d'ordres et la négociation pour compte propre⁶.

⁵ Les éléments développés ci-après ne sont valables que dans ce cadre et ne peuvent être étendus à d'autres obligations de MIF 2, notamment s'agissant de la meilleure exécution.

⁶ Pour autant qu'elle soit utilisée comme mode d'exécution d'un ordre client.

- La notion de « *trading account* » utilisée par l'ESMA ne fait l'objet d'aucune mention dans MIF 2. Dans ce contexte, et sans chercher à analyser précisément la portée de cette notion, elle ne paraît pouvoir être posée que pour identifier un compte autre que celui ouvert dans le cadre d'une activité de tenue de compte conservation, puisque ce service est visé par ailleurs en tant que tel par le Q&A ESMA.

En pratique⁷, le « *compte de négociation* » est ainsi le compte sur lequel sont comptabilisés les droits et obligations que crée pour le client la réalisation d'une transaction tant que celle-ci n'est pas dénouée (en général par une opération de règlement-livraison face à un compte tenu par un teneur de compte conservateur).

- De l'observation précédente, il résulte que la fourniture d'un service d'exécution oblige à ce que les transactions réalisées à ce titre soient matérialisées sur un compte de négociation : « *Toute entreprise d'investissement veille à conserver un enregistrement de tout service fourni, de toute activité exercée et de toute transaction effectuée par elle-même* » (MIFID 2, art. 16.6).

La notion de « *compte de négociation* », utilisée semble-t-il par l'ESMA comme un facteur discriminant pour déterminer, au sein des PSI fournissant un service d'exécution, ceux qui seraient tenus de communiquer l'information *ex-post* ici en cause, n'a donc aucune utilité. La fourniture d'un service d'exécution signifie nécessairement l'existence d'un « *trading account* ».

- On ne voit pas non plus comment la constatation que les services d'exécution seraient fournis dans le cadre d'une convention de service conclue entre le PSI et le client pourrait constituer un facteur permettant de caractériser l'existence d'une relation continue.

MIF 2 impose en effet aux PSI, avant de fournir n'importe quel service d'investissement⁸ à leurs clients, qu'ils soient ou non professionnels, la conclusion d'une convention, sur papier ou autre support durable, énonçant les droits et obligations essentiels de l'entreprise et du client pour l'ensemble des services d'investissement fournis (RD MIFID 2, art. 58 ; v. aussi AMAFI / 18-08, Thème 1).

- On ne peut que partager l'avis de l'ESMA: « *The term "ongoing relationship" should have its ordinary meaning* ». En l'absence de précision apportée par MIF 2, la notion de « *relation continue* » doit ainsi être entendue dans le sens qui est le sien habituellement, c'est-à-dire comme une relation qui ne subit pas d'interruption dans le temps, qui est soutenue, incessante, qui ne présente aucune rupture, aucune discontinuité dans l'espace, qui est ininterrompue (v. en ce sens Larousse).

L'examen de la version anglaise de MIF 2 (qui est la langue en pratique utilisée par les négociateurs des textes européens) ne conduit aucunement à devoir modifier cette appréciation. « *An ongoing relationship* » a bien ce même sens.

⁷ Une telle interprétation semble partagée par l'ESMA elle-même qui, sur le sujet du *Post-sale reporting*, distingue bien ces deux sortes de compte (Q&A ESMA, Question-réponse 8.11). En tout état de cause, on ne peut considérer que le « *compte de négociation* » pourrait être constitutif en fait d'un « *compte de compensation* » : le terme « *trading* » utilisé par l'ESMA ne peut être confondu avec celui de « *clearing* ». Et d'autant moins que l'activité de compensation n'entrant pas dans le champ de MIF 2, une telle « *connexion* », établie dans le cas d'un Q&A MIF 2, ne pourrait être réalisée qu'au travers d'une rédaction mettant clairement en évidence le raisonnement suivi.

⁸ S'agissant du conseil en investissement toutefois, l'obligation ne s'applique que « *si une évaluation périodique de l'adéquation des services ou instruments financiers recommandés est effectuée* ».

- Dès lors que, ni l'existence d'un « *compte de négociation* », ni celle d'un contrat conclu avec le client ne peut constituer un critère déterminant des situations caractérisant l'existence d'une « *relation continue* » dans le cadre d'un service d'exécution, il devient nécessaire de le rechercher ailleurs. A cet égard, on ne peut estimer qu'un tel critère découlerait suffisamment du seul fait qu'au titre de ce service d'exécution, ne seraient pas seulement réalisées une transaction unique mais plusieurs de celles-ci (au moins deux), quand bien même elles seraient réalisées de façon très espacée dans le temps. Une telle analyse reviendrait en effet, sauf très rares exceptions, à considérer que chaque fois qu'est rendu un service d'exécution, il y a présence d'une « *relation continue* », et donc à introduire une systématisme contraire à ce que signifie l'introduction même de ce critère.

En réalité, la notion de « *relation continue* » demande à être analysée par rapport au service lui-même, ce que d'ailleurs confirme l'ESMA, lorsqu'elle considère que le service déclenchant l'obligation d'information *ex post* ne doit pas être un « *one-off service* ».

Sur ce point, il convient de relever particulièrement l'analyse récemment menée par le Haut Comité Juridique de la Place Financière de Paris : « *Les services de réception et transmission d'ordre (RTO) et d'exécution d'ordre font l'objet d'une exécution instantanée, à chaque fois que le client émet un ordre. Lorsqu'ils sont fournis dans le cadre d'un contrat-cadre de prestation de service, chacun de ces services correspond à la prestation caractéristique relevant de ce contrat dont l'exécution, par le prestataire, est répétée dans le temps autant de fois que le client lui en donnera instruction* » (Rapport d'étape - Impact du Brexit sur les contrats bancaires et financiers, HCJP, 29 septembre 2017).

Comme le confirme cette analyse, les « *services d'exécution* » sont en fait, par définition, des services ponctuels dont la fourniture ne s'effectue pas dans la durée, mais instantanément et qui ne se poursuivent que le temps d'exécuter ou de transmettre l'instruction ou l'ordre communiqué par le client⁹. En tout état de cause, **même en cas de succession d'instructions et d'ordres, si chacun d'eux est indépendant et sans lien avec les autres, l'existence d'une « *relation continue* » ne saurait exister dès lors que l'exécution de l'un ne conditionne pas celle des autres.**

- Cette appréciation n'exclut pas toutefois qu'une « *relation continue* » ne puisse jamais être établie. Cela peut être le cas dans deux situations :
 - La première est celle où un lien peut être fait entre plusieurs transactions exécutées par le PSI pour un même client, c'est-à-dire qu'au moment de la conclusion de la première transaction, et en lien avec celle-ci, le PSI s'engagerait à conclure d'autres transactions ultérieurement avec ce même client¹⁰.

⁹ Ce que confirme la définition même des services d'exécution d'ordres et de réception et transmission d'ordres. Leur objet est, pour le premier, de conclure « *des accords d'achat ou de vente d'un ou plusieurs instruments financiers pour le compte de clients* » et, pour le second, de transmettre des ordres pour le compte de clients à des personnes chargées de conclure de tels accords. Dans l'un et l'autre cas, il y a donc instantanéité du service.

¹⁰ *A contrario*, lorsque plusieurs opérations qui s'inscrivent dans le cadre d'une transaction unique sont réalisées pour le client (par exemple, l'échange régulier de flux de paiements lié à la conclusion d'un contrat de swap de taux), ces différents flux ne résultant pas de la fourniture d'un service d'investissement ni d'un service connexe ; ils ne sauraient qualifier la fourniture d'un service fourni dans la durée.

- La seconde situation est celle dans laquelle le PSI fournit au client, de manière additionnelle et concomitante aux services d'exécution, un service supplémentaire, qui serait, lui, effectivement continu (par exemple, dans le cadre de la mise en place d'un financement¹¹). Dans cette seconde situation, c'est l'existence de ce service additionnel fourni de manière continue et concomitante aux services d'exécution qui qualifie ces derniers comme potentiellement fournis dans le cadre d'une relation continue.
- L'analyse menée ci-dessus, restrictive par rapport à celle de l'ESMA, s'avère en totale cohérence avec le seul exemple donné par l'article 54.7 du RD MiFID 2, et pris d'ailleurs comme base de son raisonnement par l'Autorité européenne elle-même : « *le service continu de conseil ou de gestion de portefeuille* » s'inscrit bien dans la durée, avec une permanence du service à tout moment, que l'on doit aussi reconnaître dans le cadre du service de tenue de compte conservation.

Étant rappelé que les éléments apportés par l'ESMA au travers de sa réponse ne constituent que des « *indicateurs* » qui, en tant que tels, ne peuvent pas emporter à eux seuls, qualification d'une relation continue, ni supprimer toute flexibilité nécessaire aux PSI pour déterminer, en fonction des situations qui leurs sont propres, s'il y a présence ou non d'une relation continue avec le client, l'**AMAFI estime que** :

- L'existence d'une « *relation continue* » dans le cas d'un « *service d'exécution* » (exécution d'ordres, réception et transmission d'ordres ou certaines formes de négociation pour compte propre) ne peut aucunement découler de l'existence d'un « *compte de négociation* », ni d'un contrat passé avec le client.
- Sauf cas particuliers décrits plus haut, **le caractère instantané et non permanent d'un « service d'exécution » s'oppose au fait de pouvoir présumer qu'il s'inscrit dans le cadre d'une « relation continue ».**
- L'existence d'une « *relation continue* » dans le cas de la fourniture de services d'exécution doit être évaluée sur la base d'une analyse à mener en fonction de la nature des activités exercées par le PSI et du type de clients concernés.

Dans le contexte d'activités *wholesale*¹², l'AMAFI considère qu'il y est peu probable¹³ de constater, pour la fourniture de services d'exécution, l'existence d'une relation continue¹⁴. D'autre part, considérant l'objectif initialement assigné à la fourniture d'information *ex-post*, à savoir une transparence accrue des clients avec des informations complémentaires sur les coûts supportés dans la durée, dans ce contexte d'activités *wholesale*, l'AMAFI considère qu'une telle transparence accrue n'est pas justifiée.

Elle peut l'être en revanche pour des clients non professionnels, pour lesquels, à l'inverse, il est plus probable de constater l'existence d'une relation continue dans la mesure où il leur sera fourni un service « continu » comme, par exemple, la tenue de compte conservation.

Le schéma ci-dessous propose un arbre de décision pour déterminer si le PSI est tenu de fournir à l'investisseur une information sur les Coûts de manière *ex-post*.

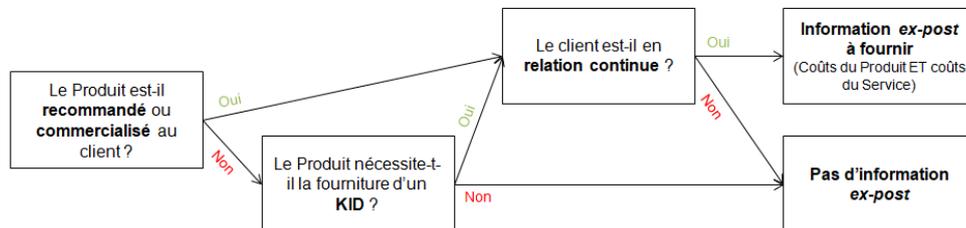
¹¹ Par exemple, l'octroi d'un crédit ou d'un prêt au client pour lui permettre d'effectuer les transactions (*v. service connexe visé au 2. Section B de l'Annexe I de MIF 2*).

¹² Où les contreparties du PSI, le plus souvent PSI eux-mêmes ou à tout le moins qualifiées de contreparties éligibles ou de clients professionnels, ont une connaissance des marchés et des instruments financiers équivalente à celle du PSI.

¹³ Sauf cas particuliers décrits plus haut.

¹⁴ La conclusion déjà matérialisée dans la version précédente du présent Guide (*AMAFI / 17-76*) est ainsi maintenue.

Schéma 2 - APPLICATION DU RÉGIME D'INFORMATION EX-POST



3. CALCUL DES COÛTS

3.1. Les Coûts du Produit

Des précisions sur la méthodologie de calcul à utiliser pour l'information sur les Coûts due au titre MIF 2 sont apportées dans le Q&A ESMA.

3.1.1. Méthodologie de calcul des Coûts

a. Produits packagés

L'ESMA a ainsi proposé, pour tenter d'harmoniser les informations communiquées aux clients, d'importer la méthodologie de calcul des coûts PRIIPs pour le calcul des coûts relatifs à l'ensemble des produits packagés qu'ils soient vendus ou non à des clients non-professionnels (*Q&A ESMA, Questions-réponses 9.6, 9.7 et 9.8*).

Ainsi, lorsque le PSI commercialise à un client professionnel ou à une contrepartie éligible un Produit packagé, l'Autorité européenne suggère d'utiliser la méthodologie prescrite par PRIIPs, quand bien même la transaction ne rentrerait pas dans le champ d'application de PRIIPs (*v. infra 3.2.1 b*).

Rappel – Méthodologie de calcul des coûts PRIIPs

La méthodologie de calcul des coûts prescrite par PRIIPs est détaillée dans l'Annexe VI du RD PRIIPs.

Concernant les produits structurés, la liste des coûts à prendre en compte est détaillée entre les paragraphes 27 et 46 de cette même annexe.

Ces coûts sont répartis en 3 catégories :

- Coûts ponctuels : coûts d'entrée (ex : commissions de vente (« *mark-ups* »), frais de structuration, frais juridiques, Coûts liés à la couverture...) et coûts de sortie ;
- Coûts récurrents : notamment les coûts du sous-jacent ;
- Coûts accessoires : le cas échéant. Cette catégorie sera égale à 0 dans la plupart des cas pour les Produits structurés.

La méthodologie de calcul PRIIPs revient à considérer que la somme des coûts à indiquer dans le KID est égale à la différence entre le prix offert du Produit et sa « juste valeur » (*fair value*) :

$$\text{coûts} = \text{prix} - \text{fair value}$$

Il est précisé que PRIIPs fournit les principes sous-tendant cette *fair value* mais ne détermine pas de règle prescriptive pour la calculer.

b. Produits simples non-packagés (produits « vanilles »)

Pour les Produits simples non-packagés, l'ESMA indique qu'il n'existe pas dans PRIIPs une méthodologie de calcul des coûts pour de tels Produits, les PSI sont donc libres d'utiliser la méthodologie de leur choix (Q&A ESMA, Question-réponse 9.8).

Aussi, pour de ces Produits, aucune méthodologie n'est prescrite.

Cette absence est cohérente avec la réalité économique de certains Produits simples non-packagés, tels que les actions ou obligations vanilles. En effet, par nature certains de ces Produits n'ont pas de coût de production donc pas de Coût de Produit mais plutôt des Coûts de Service. Ainsi, lorsque le régime *Full disclosure* s'appliquera pour ces Produits (c'est-à-dire lorsqu'ils seront recommandés ou commercialisés), sera communiquée au client au titre des Coûts du Produit la somme « 0 » ou une grille tarifaire présentant les seuls coûts du Service (Q&A ESMA, Questions-réponses 9.20 et 9.23).

3.1.2. Récupération de l'information des Coûts du Produit par les distributeurs

Les informations sont à communiquer au client par le PSI qui est en contact avec lui. Aussi, dès lors que le Producteur ne distribue pas lui-même son Produit et que le Régime *Full disclosure* s'applique, le Distributeur devra avoir connaissance des Coûts du Producteur pour les agréger avec les siens et transmettre au client le montant total.

Dans son Q&A, l'ESMA vient apporter des précisions sur les méthodologies de calcul à utiliser suivant la catégorie de Produit et, en conséquence, les informations que les Distributeurs doivent obtenir de la part des Producteurs. De manière générale, lorsque les Distributeurs n'arrivent pas à obtenir les informations nécessaires de la part du (ou des) Producteur(s), ils doivent s'assurer qu'ils sont en mesure de réaliser une estimation suffisamment précise et fiable des Coûts totaux du Produit avant de le distribuer (Q&A ESMA, Question-réponse 9.11).

Une proposition de standardisation des informations sur les Coûts à communiquer par les Producteurs aux Distributeurs au titre des obligations MIF 2 a été réalisée à l'échelle européenne dans le cadre des travaux de l'*European Working Group* (EWG¹⁵).

a. Cas des Produits possédant un KID

Lorsque le Produit entre dans le champ d'application de PRIIPs et dispose ainsi d'un KID, celui-ci contient une information sur les coûts et charges (formulée sous forme d'un impact sur le rendement annualisé). L'ESMA considère que cette information est conforme à l'information sur les coûts de Produit due au titre de MIF 2 (Q&A ESMA, Questions-réponses 9.7).

En revanche, l'ESMA ne permet pas l'utilisation des informations relatives aux coûts de Produit contenues dans le KID pour les transactions ayant pour sous-jacent un produit ayant une structure de coûts non-linéaire et un montant investi différent de 10 000 EUR¹⁶ (Q&A ESMA, Questions-réponses 9.7).

¹⁵ L'*European Working Group* (EWG) est un groupe de travail qui rassemble un panel d'acteurs financiers en Europe (gestionnaires d'actifs, banques, assureurs et entreprises d'investissement) à travers la participation d'associations professionnelles et de grandes institutions financières nationales et européennes. Son objectif est de définir des formats d'échange de données standardisés, à l'échelle la plus large possible, pour répondre aux contraintes réglementaires européennes (v. [site AMAFI](#)).

¹⁶ PRIIPs requiert que les coûts mentionnés dans le KID soient calculés en prenant l'hypothèse que l'investisseur investit 10 000 EUR (RD PRIIPs, Annexe VI, § 90).

Ainsi, l'information sur les coûts du Produit due au titre de MIF 2 peut être identique à celle contenue dans le KID¹⁷ :

- lorsqu'un Produit a une structure de coûts linéaire y compris si le montant d'investissement n'est pas de 10 000 EUR ;
- lorsqu'un Produit a une structure de coûts non-linéaire mais un montant d'investissement strictement égal à 10 000 EUR.

En revanche si le Produit a une structure de coût non linéaire ET un montant d'investissement différent de 10 000 EUR, il est nécessaire de prendre en compte une information séparée et additionnelle au KID pour le calcul des coûts de Produit.

Quoiqu'il en soit, pour le calcul de l'information *ex-post*, le Distributeur devra nécessairement se rapprocher du Producteur pour obtenir les informations pertinentes le concernant, à moins que ces données n'aient été rendues publiques. En effet, le RIY contenu dans le KID n'est pas un coût, or au titre de l'information *ex-post*, le Distributeur doit fournir dans son rapport une agrégation de l'ensemble des Coûts en valeur absolue et en pourcentage : il doit donc, pour ce faire, se rapprocher du Producteur afin d'obtenir des données brutes (Q&A ESMA, Question-réponse 9.9).

Cet échange d'informations entre le Producteur et le Distributeur peut par exemple être réalisé en utilisant l'*European MiFID Template* (EMT) développé par l'EWG.

b. Cas des Produits ne possédant pas de KID

Pour les Produits qui ne possèdent pas de KID car ils ne sont pas inclus dans le champ d'application de PRIIPs, deux catégories doivent être distinguées :

- (1) le Produit n'a pas de KID car il n'est pas vendu à des investisseurs de détail (*i.e.* il est vendu à des clients professionnels ou à des contreparties éligibles) ;
- (2) le Produit n'a pas de KID car ce n'est pas un Produit packagé (cela sera notamment le cas pour les actions ou les obligations vanilles).

S'agissant de la première catégorie (Produits packagés vendus à des clients professionnels ou à des contreparties éligibles), l'ESMA suggère d'utiliser la même méthodologie que celle définie pour les Produits PRIIPs. Aussi le même raisonnement que dans la situation précédente (v. supra 3.1.2.a) doit être appliqué (Q&A ESMA, Question-réponse 9.8).

S'agissant de la seconde catégorie (Produits simples non-packagés), considérant qu'il n'y a pas de Coût du Produit, les Distributeurs communiqueront un montant égal à 0 – ce qui ne les exonère pas, le cas échéant, de communiquer des Coûts de Service (v. supra 3.2).

Le tableau ci-dessous propose une synthèse des modalités de récupération de l'information sur les Coûts du Produit et la méthodologie de calcul à utiliser en fonction de la typologie du client et de celle du Produit concerné.

¹⁷ Étant rappelé qu'en application de l'article 50.2 du RD MiFID 2 et de la Q&A 9.13 de l'ESMA, il est nécessaire de communiquer au client une information sur les coûts de produit, les coûts de service, les avantages (« *inducements* ») reçus et les coûts totaux aussi bien en valeur absolue qu'en pourcentage (v. infra 5.2.1).

	Produits PRIIPs		Produits non-PRIIPs	
	<i>Avec une structure de coûts linéaire</i>	<i>Avec une structure de coûts non linéaire</i>	Packagés vendus à des professionnels ou CE	Simple non-packagés
Méthodologie de calcul des Coûts du Produit	PRIIPs		Suggestion de l'ESMA d'utiliser PRIIPs	NA
Récupération de l'information ex-ante	Sur la base du KID et/ou données brutes	Données brutes (et/ou celles du KID si investissement égal à 10 000 EUR)	Données brutes	NA
Récupération de l'information ex-post	Données brutes		Données brutes	NA

3.2. Les Coûts du Service

Les Coûts spécifiques aux Services fournis ne sont indiqués que dans les cas où ces Coûts sont effectivement supportés par le client. Aussi, doivent être communiqués au client, au titre de l'information sur les Coûts de Service, les commissions d'exécution et/ou les écarts de cours et/ou les « *mark-ups* » suivant la typologie de la rémunération appliquée.

Généralement, les activités d'intermédiation « actions », par exemple, sont le plus souvent rémunérées exclusivement par des commissions d'exécution et le PSI agit en capacité d' « *agency* ». Il arrive cependant que pour des services d'exécution spécifiques, l'intermédiaire – qui agit alors en capacité de « *riskless principal* » – se rémunère en vendant les actions à un prix supérieur auquel il les aurait préalablement achetées.

L'AMAFI relève que l'ESMA considère que les obligations d'information sur les Coûts imposeraient au PSI d'inclure les coûts explicites « *ainsi que les coûts implicites* »¹⁸ des coûts de transaction. A ce stade de l'analyse, et sous réserve de son approfondissement, il peut toutefois être considéré que lorsque ces coûts implicites existent, ils sont, dans la plupart des situations, très marginaux par rapport aux coûts explicites des services d'exécution dont le client est par ailleurs informé comme détaillé dans les § 3.2 et 5.1.2. Le cas échéant, en l'attente de clarifications ultérieures, et en fonction notamment des informations et données dont il dispose, le PSI s'assure du caractère suffisamment marginal de ces coûts implicites.

Conformément à la question-réponse 9.17 de l'ESMA qui renvoie à la méthodologie PRIIPs, s'agissant des produits structurés, les éventuels « *mark-ups* » et coûts de structuration sont additionnés dans les Coûts de Produits (conformément à l'annexe VI du RD PRIIPs, § 36 à 46) dont le client est informé (*v. supra 3.1.1 a*). Les Coûts de Service liés à ces produits structurés peuvent être les coûts de distribution perçus par le Distributeur. En l'absence de tels coûts, l'information sur les Coûts de Service peut être égale à 0 et s'affiche alors comme telle (*Q&A ESMA, Question-réponse 9.20*). Le raisonnement développé ci-avant par l'AMAFI s'appliquerait à l'identique pour des dérivés OTC négociés en « *principal* » pour lesquels, en l'absence de Distributeur, les Coûts de Service sont égaux à 0. La rémunération du Producteur apparaîtra en effet dans les Coûts de Produit.

¹⁸ V. Q&A ESMA, Question-Réponse 9.12.

4. POSSIBILITE D'APPLICATION LIMITEE

4.1. Conditions à réunir

Le PSI peut envisager, lorsqu'il fait face au client professionnel ou à la contrepartie éligible, une application limitée des obligations en matière d'information sur les Coûts dans les situations suivantes (RD MiFID 2, art. 50.1) :

- Pour les clients professionnels, sauf lorsque (conditions non-cumulatives) :
 - **un service de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille est fourni ; et/ou**
 - **l'instrument financier concerné comprend un dérivé.**

- Pour les contreparties éligibles sauf lorsque (conditions cumulatives) :
 - **l'instrument financier concerné comprend un dérivé ; et**
 - **la contrepartie éligible entend le proposer à ses clients.**

Si la caractérisation des situations dans lesquelles est rendu un service de conseil en investissement ou de gestion de portefeuille ne présente pas de difficulté particulière, il est en revanche important de déterminer quand il y a présence d'un instrument financier comprenant un dérivé d'une part et la signification des termes « entend le proposer à ses clients » d'autre part.

4.2. Quand est-on en présence d'un « instrument financier comprenant un dérivé » ?

Si à ce jour, l'Autorité européenne n'a pas traité ce point dans le cadre du Q&A ESMA sur lequel s'appuie ce document. Elle l'a néanmoins examiné dans un autre cadre qui est celui de ses Orientations (« Guidelines ») sur les Produits complexes : « *For the purpose of points (ii) and (iii) of Article 25(4)(a) of MiFID II, an embedded derivative should be interpreted as meaning a component of a debt instrument that causes some or all of the cash flows that otherwise would result from the instrument to be modified according to one or more defined variables* » (ESMA, Guidelines on complex debt instruments and structured deposits).

Ainsi, les Produits suivants sont donnés à titre d'exemple dans les annexes de ces Orientations pour illustrer cette notion (*convertible and exchangeable bonds, indexed bonds and turbo certificates, contingent convertible bonds, callable or puttable bonds, credit-linked notes, warrants*).

Par ailleurs, concernant les Produits qui ne sont pas des instruments de dette qui pourraient correspondre à cette définition, l'AMF, en 2011 avait donné comme exemples de Produits comprenant un dérivé, sous une forme de liste non-exhaustive, les titres financiers non entièrement libérés (« *partly paid securities* ») et les bons de souscription de titres financiers (Instruction AMF n° 2011-15).

Enfin, une définition a également été donnée au niveau européen dans la norme comptable IAS 39: « *An embedded derivative is a component of a hybrid (combined) instrument that also includes a non-derivative host contract — with the effect that some of the cash flows of the combined instrument vary in a way similar to a stand-alone derivative. [...] A derivative that is attached to a financial instrument but is contractually transferable independently of that instrument, or has a different counterparty from that instrument, is not an embedded derivative, but a separate financial instrument* »¹⁹.

¹⁹ Règlement (CE) n° 1126/2008 de la Commission du 3 novembre 2008 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil.

La combinaison de ces différents éléments conduit alors l'AMAFI à en conclure que pour entrer dans le périmètre de l'exigence ici examinée il est indispensable qu'au moins un dérivé constitue l'une des composantes du Produit concerné. *A contrario*, cela exclut donc tous les dérivés « simples » (généralement dénommés dérivés « vanilles ») dont la caractéristique est d'être directement un dérivé sans en inclure un ou plusieurs autres. Peuvent par exemple être considérés comme tels, ceux listés dans l'Annexe III du RD 2017/583 du 14 juillet 2016²⁰ à l'exception des tableaux 1 à 3 et 9 à 11.

4.3. Que signifie « entend les proposer à ses clients » ?

L'AMAFI estime que la contrepartie éligible « *entend les proposer à ses clients* » dès lors qu'elle effectue une transaction pour le compte de clients finaux. Elle agit en fait comme le Distributeur (final ou intermédiaire) du Produit.

L'ESMA précise, dans sa question-réponse 9.18, qu'elle s'attend à ce que le PSI ait des procédures en place afin d'enregistrer l'intention de la contrepartie éligible de ne pas redistribuer le Produit.

4.4. Modalités d'obtention de l'accord des clients

Pour pouvoir mettre en œuvre les possibilités d'application limitée, le PSI doit mener en amont certaines actions précisées dans l'article 50.1 du RD MiFID 2 : « *Les entreprises d'investissement qui fournissent des services d'investissement à des clients professionnels peuvent convenir avec ces clients de limiter l'application des obligations fixées dans le présent article* » et « *les entreprises d'investissement qui fournissent des services d'investissement à des contreparties éligibles peuvent convenir de limiter l'application des exigences du présent article* ».

Pour les clients professionnels comme pour les contreparties éligibles, il en ressort que les clients doivent consentir à cette application limitée. Toutefois, compte tenu de la rédaction du texte (« *peuvent convenir* »), l'AMAFI en déduit qu'il n'est pas nécessaire à cet effet d'obtenir un accord exprès de la part du client. Un accord tacite peut être obtenu via les conditions générales ou la convention de services contractualisées avec les clients concernés (Q&A ESMA, Question-réponse 9.18).

4.5. Modalité de mise en œuvre

Les conséquences de mise en œuvre de cette application limitée sont présentées ci-dessous (v. supra 5.1).

²⁰ Règlement délégué (UE) 2017/583 de la Commission du 14 juillet 2016 complétant le règlement (UE) no 600/2014 du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers par des normes techniques de réglementation relatives aux obligations de transparence applicables aux plates-formes de négociation et aux entreprises d'investissement pour les obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés.

5. COMMUNICATION DE L'INFORMATION

Deux communications sont attendues par l'ESMA au titre de l'information *ex-ante* :

- **Dans le cadre des services continus**²¹, en amont de la conclusion du contrat, une simulation *ex-ante* du montant des Coûts doit être fournie au client suivant son profil. Cette estimation doit notamment tenir compte du type d'instruments financiers envisagés, des caractéristiques des transactions, etc. (*Q&A ESMA, Question-réponse 9.14*) : cette information peut prendre la forme du document « **exemples de simulation des Coûts** », comme présenté ci-après (*v. infra 5.1.1*);

L'AMAFI estime que cette obligation peut être satisfaite en fournissant aux clients un document dans lequel sont décrits des exemples génériques des simulations demandées en fonction des cas qui sembleraient pertinents au regard des produits et service fournis aux clients par le PSI.

Un tel document est alors communiqué aux clients en amont de la fourniture du service.

- **Dans tous les cas**, quelle que soit la relation avec le client (continue ou pas), en amont de la fourniture d'un service : **une information *ex-ante* sur les Coûts du Service et le cas échéant (*v. supra 2.1.1*), sur ceux du Produit : cette information peut prendre la forme de la grille tarifaire (« Grille ») ou être fournie transaction par transaction (« *trade by trade* »)**, comme présentée ci-après (*v. infra 5.1*) (ci-après « information *ex-ante* »).

Dans les cas où une information agrégée sur les coûts totaux, composés des coûts de Produit et des coûts de service est due, et pour les Produits ayant donné lieu à la fourniture d'un KID PRIIPs, il est rappelé que les coûts du Produit peuvent être extraits du KID (*v. supra 3.1.2*). Néanmoins, la seule remise du KID ne peut suffire à elle seule à répondre à l'obligation MIF 2 d'informations sur les coûts et charges dès lors qu'il faut additionner à ces coûts de produits, les coûts de service (*v. infra 5.2.1*).

5.1. Modalités de communication de l'information *ex-ante*

5.1.1. Régime général

De manière générale, l'ESMA s'attend à ce que l'information *ex-ante* soit communiquée au client à chaque transaction (« information *trade-by-trade* ») (*Q&A ESMA, Question-Réponse 9.22*). Ainsi, les PSI sont tenus de fournir aux clients des informations appliquées au service fourni et à l'instrument financier concerné par la transaction en cause et ce, en amont de la fourniture de chaque service.

Néanmoins, deux régimes dérogatoires coexistent avec ce régime général : d'une part, la possibilité de recourir à des grilles tarifaires (*v. infra 5.1.2*) et, d'autre part, le cas particulier des ordres passés par téléphone (*v. infra 5.1.3*).

²¹ L'AMAFI considère que sont notamment considérés comme « services continus » : les services de conseil dans la durée, de gestion de portefeuille, de tenue de compte conservation ou les services requérant une rémunération dans la durée.

5.1.2. Utilisation des grilles tarifaires

En application des dispositions prévues dans les différents niveaux du dispositif MIF 2, il est possible d'utiliser les grilles tarifaires dans les deux situations suivantes :

- (1) De manière Générale, lorsqu'il n'y a pas de Coût de Produit associé à la fourniture du Service ou que les Coûts de Produit n'ont pas à être communiqués, une Grille peut être utilisée : « *Where there are no product costs for the relevant financial instrument [...] or in the residual instances where the assessment of product costs is not required [...], firms may meet their ex-ante costs and charges disclosure obligation by providing to their clients a grid or table displaying the relevant costs and charges specific to i) the investment or ancillary service and ii) the financial instrument category offered to or demanded by the client.* » (Q&A ESMA, Question-réponse 9.23) ; et
- (2) Dans le cadre du régime de l'application limitée²² (v. supra 4.).

Ainsi, la première situation est applicable quelle que soit la typologie de clientèle, c'est-à-dire y compris pour des clients non-professionnels, dès lors que l'une ou l'autre des conditions suivantes est remplie :

- Il n'y a pas de Coût de Produit associé à la transaction : cela peut notamment être le cas lorsque le Produit sous-jacent est un Produit vanille, comme une action ou une obligation simple par exemple (v. supra 3.1.1.b) ;
- Le régime d'informations applicable est le régime *Service only* (v. supra 2.1.1).

La seconde situation est applicable dès lors que les conditions de l'application limitée sont réunies (v. supra 4.). Ainsi, dans cette seconde situation, une grille tarifaire peut être communiquée au client quand bien même des Coûts de Produits existent.

Dans l'une et l'autre situations, une Grille suffisamment granulaire en fonction des activités du PSI et des caractéristiques des clients concernés, peut être communiquée au client, au titre de l'information *ex-ante*. Celle-ci doit être communiquée au client au moment de l'entrée en relation et tenue à sa disposition pendant toute la durée de la relation. Elle est régulièrement mise à jour et ce, *a minima*, annuellement. En tout état de cause, en cas de changement²³, le client est informé de la mise à jour de la Grille.

En revanche, comme précisé dans les considérants 84 de MiFID 2²⁴ et 69 du RD MiFID 2²⁵ et dans la Question-Réponse 23, la Grille n'a pas à être communiquée au client à chaque transaction, sauf si ce dernier en fait expressément la demande.

5.1.3. Synthèse des modalités de communication

Ainsi, en fonction de la typologie du client, de celle du Produit et du régime de distribution utilisé, l'AMAFI propose les modalités de communication détaillées dans le tableau ci-après, celles-ci étant applicables sur une base *ex-ante* :

²² La question-réponse 9.23 du Q&A de l'ESMA n'apportant pas de précision sur son champ d'application, celle-ci doit être lue comme permettant une exception de manière générale, sans prise en compte de l'application limitée.

²³ « The firm should provide such grids or tables in good time before the first investment service is provided to a new client and at any time they are updated » (Q&A ESMA, Question-Réponse 9.30).

²⁴ *Ibid.*

²⁵ « Dans les cas où l'entreprise d'investissement est tenue de fournir des informations à un client avant la prestation d'un service, chaque transaction portant sur le même type d'instrument financier ne doit pas être considérée comme la prestation d'un service nouveau ou différent » (RD MiFID 2, cons. 69).

Typologie de Produit	Clients non- professionnels		Clients professionnels				Contreparties éligibles			
			Conseil		Absence de conseil		Absence de redistribution		Redistribution	
	Produit	Service	Produit	Service	Produit	Service	Produit	Service	Produit	Service
Produits simples non- packagés (ex : actions simples, obligations simples)	0	Grille ²⁶	0	Grille	NA ou 0	Grille	NA ou 0	Grille	NA ou 0	Grille
Dérivés vanilles (ex : dérivés de flux, instruments ne comportant pas de dérivés)	<i>Trade by trade</i> ²⁷	<i>Trade by trade</i>	<i>Trade by trade</i>	<i>Trade by trade</i>	NA ou Grille	Grille	NA ou Grille	Grille	NA ou Grille	Grille
Autres produits packagés (ex : produits structurés, dérivés OTC complexes, instruments comportant un dérivé)	<i>Trade by trade</i> ²⁸	<i>Trade by trade</i>	<i>Trade by trade</i>	<i>Trade by trade</i>	<i>Trade by trade</i>	<i>Trade by trade</i>	Grille	Grille	<i>Trade by trade</i>	<i>Trade by trade</i>

Légende du tableau

Les zones du tableau grisées correspondent au régime de l'application limitée.

Pour les autres zones non grisées, elles correspondent au régime « classique » d'information, mais pour celles intitulées « Grille » appliquée en conformité avec le régime dérogatoire des grilles tarifaires tel que consacré par la Question-réponse 9.23 du Q&A de l'ESMA.

Le « Non Applicable » (NA) se justifie ici par l'application du Régime *Service only*.

Si les conditions requises du régime d'application limitée ne sont pas satisfaites (*v. supra 4.1*), c'est le régime « classique » d'information qui doit être envisagé. Comme rappelé ci-avant (*v. supra 2.1.1*) :

- Les informations sur les Coûts du Produit et du Service sont communiquées dans le cadre du Régime Full disclosure. Les modalités de communication de cette information peuvent être celles – en partie ou en totalité – de la grille tarifaire si cela est proportionné aux clients et aux instruments financiers concernés ; ou

²⁶ Etant entendu que la fourniture d'une grille dans cette situation ne vise à informer le client non-professionnel que des Coûts de Service relatifs à la seule exécution de son ordre (service de RTO ou d'exécution d'ordres). Dans cette situation l'ESMA considère qu'il n'est pas possible d'utiliser des fourchettes et des taux maximum (*v. infra 5.2.2*).

²⁷ Pour rappel, pour les Produits ici considérés, les coûts du Produit peuvent être extraits du KID (*v. supra 3.1.2*). Néanmoins, la seule remise du KID ne peut suffire à elle seule à répondre à l'obligation MIF 2 d'informations sur les coûts et charges dès lors qu'il faut additionner à ces coûts de produits, les coûts de service (*v. infra 5.2.1*).

²⁸ *Idem*.

- Les informations sur les seuls Coûts de Service sont communiquées dans le cadre du Régime *Service only*. Les modalités de communication de cette information peuvent être celles de la grille tarifaire si cela est proportionné au client et aux services concernés.

5.1.4. Cas particulier des ordres passés par téléphone

Quel que soit le moyen de communication, MIF 2 ne prévoit pas d'allègement en ce qui concerne l'obligation de fournir l'information sur un support durable en amont de la conclusion de la transaction. Néanmoins, lorsqu'un ordre est passé par téléphone, il serait souvent préjudiciable que le PSI retarde l'exécution de la transaction le temps, non seulement de communiquer au client les informations sur les coûts et charges sur un support durable, mais aussi de lui laisser le temps d'en prendre connaissance. En ce cas en effet, il s'expose à ce que le marché décale entre le moment du passage de la transaction par le client et celui de l'exécution de l'ordre. Cette situation serait d'autant plus préoccupante qu'elle peut difficilement caractériser le respect des obligations de « meilleure exécution ».

Deux situations doivent donc être distinguées s'agissant des ordres passés par téléphone :

- (1) Le PSI a pu communiquer en amont une grille tarifaire au client (*v. supra 5.1.2*) : les obligations d'informations *ex-ante* sont déjà remplies au moment de la prise d'ordre, le PSI peut réaliser la transaction sans fournir d'information complémentaire sur les Coûts aux clients ;
- (2) Le PSI est tenu de fournir une information *trade-by-trade* au client : dans cette situation, le PSI doit proposer au client de retarder l'opération le temps de recevoir l'information relative aux Coûts sur un support durable ou, de ne pas retarder l'exécution de la transaction en acceptant de ne pas recevoir cette information sur un support durable en amont de la conclusion de la transaction.

Dans ce dernier cas, l'ESMA autorise alors le PSI à communiquer les informations sur les Coûts au client par téléphone (qui n'est pas un support durable) en amont de la réalisation de la transaction dès lors qu'un support durable contenant ces mêmes informations lui est communiqué « *simultaneously* » (*Q&A ESMA, Question-Réponse 9.28*).

5.2. Contenu de l'information

5.2.1. Degré de précision

Le RD MiFID 2 précise que les informations sur les Coûts communiquées aux clients doivent l'être sous forme agrégée en valeur absolue et en pourcentage. Ainsi, doivent être communiquées aux clients les informations suivantes (*RD MiFID 2, art. 50.2*) :

- Ensemble des Coûts liés au(x) Produit(s) : valeur absolue et pourcentage ;
- Ensemble des Coûts liés au(x) Service(s) : valeur absolue et pourcentage ;
- Ensemble des avantages (« *inducements* ») reçus (*v. infra 5.2.3*) liés aux Produits et/ou aux Services fournis : valeur absolue et pourcentage.

L'ESMA a fourni le tableau suivant à titre d'exemple pour la présentation de ces informations (*Q&A ESMA, Question-réponse 9.13*) :

<i>Investment services and/or ancillary services</i>	€ 1.500	1.5%
<i>Third party payments received by the investment firm</i>	€ 500	0.5%
<i>Financial instruments</i>	€ 1.500	1.5%
Total costs and charges	€ 3.500	3.5%

L'AMAFI souhaite rappeler que cette présentation a été fournie par l'ESMA à titre illustratif. Elle ne s'impose donc pas au PSI qui a la liberté d'en adopter une autre dès lors que celle-ci contient l'ensemble des informations requises et que la terminologie utilisée est identique à celle présentée au sein de l'Annexe II du RD MiFID 2 (ou, *a minima*, qu'un lien avec les termes utilisés par MIF 2 est réalisé si une terminologie commerciale est utilisée) (*Q&A ESMA, Question-réponse 9.25*).

5.2.2. La nature des Montant(s) à communiquer aux clients

❖ Fourchettes / taux maximum

L'AMAFI considère qu'il convient de distinguer deux natures de rémunération selon que leur calcul est fondé ou non sur des paramètres suffisamment prédéterminés :

- La rémunération est « fixe » lorsqu'elle est constituée par un montant défini en fonction de paramètres intangibles, quand bien même son montant exact n'est pas encore connu. C'est bien sûr le cas des commissions appliquées sur une base forfaitaire connue à l'avance. C'est aussi le cas des commissions calculées en fonction d'un pourcentage fixé du montant du prix auquel la transaction sera exécutée, avec éventuellement un tarif plancher et/ou maximum, ainsi qu'une dégressivité en fonction du montant de l'ordre : cette pratique est en règle générale mise en œuvre pour les services d'exécution d'ordres sur actions ou de réception transmission d'ordres
- La rémunération est « variable » lorsque le pourcentage qui va servir à la calculer sur la base du cours d'exécution de la transaction n'est pas déterminé précisément. Cette situation se rencontre en pratique dans le cas de transactions OTC sur des titres obligataires ou des dérivés réalisées avec des clients institutionnels

(1) La rémunération est fixe.

Dans cette situation, le montant fixe des Coûts est communiqué au client soit *trade-by-trade* soit via une grille tarifaire, en fonction en particulier de la nature de l'instrument financier (*v. supra 5.1.*).

(2) La rémunération est variable.

L'AMAFI considère qu'il est alors possible d'utiliser des fourchettes et des taux maximums.

Analyse

Dans cette seconde situation en effet, dès lors qu'il n'est pas possible de communiquer *ex-ante* au client une rémunération suffisamment précise, donc un montant « réel », peut être utilisée la possibilité, comme le reconnaissent les textes, de communiquer au client une information basée sur une « *estimation raisonnable* » : « *lorsque les coûts réels ne sont pas disponibles, l'entreprise d'investissement en effectue une estimation raisonnable* » (*RD MiFID 2, art. 50.8*). L'AMAFI considère ainsi que le fait de recourir pour ce faire à une présentation sous forme de fourchette ou de taux maximum est compatible avec l'obligation de fournir au client une « *estimation raisonnable* » : cette condition sera en effet nécessairement remplie dès lors que cette fourchette ou ce taux maximum sera le plus proche possible du coût que le client devra effectivement *in fine* supporter, assurant ainsi que l'information qui lui est fournie est de qualité. Cela suppose particulièrement que les fourchettes et taux maximums utilisés soient estimés sur la base d'hypothèses de liquidité et de conditions de marché réalistes et raisonnables, et que l'amplitude de la fourchette présentée soit la plus faible possible (ce qui suppose notamment que les catégories d'instruments financiers utilisées soient suffisamment granulaires). Mais cela suppose également que ces fourchettes et taux maximums soient revus régulièrement et, *a minima*, à chaque changement (*v. supra 5.1.2*).

Cette approche, déterminée au terme d'échanges avec les services de l'AMF et soulignée dès la première version de ce document (*AMAFI / 17-76*), doit toutefois être étudiée au regard la position récemment prise par l'ESMA. Il convient en effet de relever qu'à l'occasion de l'actualisation de son Q&A

fin mai 2019, l'Autorité européenne est venue préciser que l'utilisation de fourchettes ou de taux maximum ne permettait pas, selon elle, de répondre à l'obligation de communication *ex-ante*, estimant que cette information « *would not give the client a sufficient good idea of the fees such client may incur* » (*Q&A ESMA, Question-réponse 9.30*).

Pour tirer cette conclusion, l'ESMA indique: « *According to Article 50(8) of the MiFID II Delegated Regulation, where calculating costs and charges on an ex-ante basis, firms shall use actually incurred costs as a proxy for the expected costs and charges.* » Elle souligne par ailleurs : « *In addition, according to Article 24(4) of MiFID II and Article 50(2) of the MiFID II Delegated Regulation, investment firms shall provide ex-ante information on costs and charges in a fully individualized, transaction-based manner, i.e. in relation to the specific financial instrument (especially ISIN-based) and in relation to the specific investment service or ancillary service provided* ». Ces éléments doivent selon l'Autorité européenne conduire à ce que « *the cash amount and percentage firms should disclose to their clients as the expected costs and charges should be the firm's best estimate.* »

Cette analyse mérite toutefois d'être discutée sur différents aspects.

- Tout d'abord, le principe de hiérarchie des normes impose de considérer en premier lieu le texte de niveau 1. En l'occurrence, l'article 24.4 de MiFID 2.

Or, celui-ci n'impose aucunement que soit fournie une « *ex-ante information on costs and charges in a fully individualized, transaction-based manner, i.e. in relation to the specific financial instrument (especially ISIN-based) and in relation to the specific investment service or ancillary service provided.* »

- C'est seulement au niveau 2 au travers de l'article 50.2 du RD MiFID 2, pris en application de l'article 24 (4) de MiFID 2 que l'on trouve la précision selon laquelle l'ensemble des coûts et frais liés facturés, directement ou indirectement, au client doivent être agrégés. Pour autant, le texte ne mentionne pas expressément, même si c'est sans doute son esprit, que l'information doit être fournie de manière totalement individualisée et basée sur les transactions, c'est-à-dire par rapport à l'instrument financier spécifique (notamment basé sur ISIN) et par rapport au service d'investissement spécifique ou au service auxiliaire fourni.

Surtout, il n'est aucunement établi la raison pour laquelle une fourchette ou un taux maximum serait incompatible avec le principe d'une information évaluée sur la base d'une transaction donnée²⁹. Au vu des textes, il n'est donc aucunement établi que l'information concernant une transaction donnée ne pourrait être fournie au travers du recours à une grille tarifaire – l'ESMA elle-même l'a reconnu³⁰ –, à une fourchette ou un taux maximum.

- L'AMAFI considère que la fourchette et le taux maximum sont, au contraire, appropriés pour donner aux clients une meilleure idée des frais qu'il supportera, puisque la rémunération maximum qu'il peut être amené à verser est en tout état de cause connue à l'avance.
- Enfin, il est étrange que la question-réponse ne tienne aucun compte de la catégorie à laquelle appartient le client pour apprécier dans quelle mesure il est à même de comprendre et de traiter l'information qui lui est ainsi fournie.

²⁹ Par exemple, si un intermédiaire indique à son client qu'il se rémunère sous forme de marge estimée *ex ante* entre 0.5 et 1% pour des obligations liquides d'émetteurs français : cette information est correcte pour la transaction qu'il négociera aujourd'hui sur des obligations A et le sera tout autant pour celle de demain, sur des obligations B. C'est sur la base du même raisonnement que les grilles tarifaires ont bien été considérées comme acceptables. Il ne s'agit pas de donner une information très générique pour éviter d'être précis. Il s'agit d'éviter de répéter inutilement la même information, pour autant correcte, pour deux transactions données.

³⁰ Dans sa question-réponse 23 (*v. supra* 5.1.2).

Ainsi, en l'absence de mention explicite le contredisant, l'AMAFI estime que cette Question-Réponse n'est applicable que dans le cadre du régime « général » et non pas dans celui de l'application limitée pourtant consacré par l'article 50.1 du RD MiFID 2 (*v. supra 4*).

Cette absence est d'autant moins explicable que plusieurs dispositions³¹ de MiFID 2 confirment pourtant que les exigences en matière de protection des investisseurs doivent prendre en compte la catégorie du client. Particulièrement, il est prévu par le niveau 1 que les informations sur les coûts et frais sont fournies sous une forme compréhensible que les clients « *puissent raisonnablement comprendre* » les informations qui doivent lui être communiquées mais aussi que les actes délégués pris en application de l'article 24 de MiFID 2 « *prennent en considération (...) le type de client ou de client potentiel, client de détail ou professionnel, ou, dans le cas des paragraphes 4 et 5, son classement comme contrepartie éligible* » (*MiFID 2, arts. 24.5 et 24.14*).

De ce point de vue, il semble alors difficile de considérer que les clients ne seraient pas en mesure de raisonnablement appréhender le niveau de coûts et frais attendu avec une fourchette ou un taux maximum. En la matière, s'agissant des clients professionnels et des contreparties éligibles avec lesquelles cette technique est usuellement utilisée, on ne voit pas comment d'ailleurs le moindre doute pourrait subsister.

Au vu de ces divers éléments de réflexion, et compte-tenu du fait que rien ne s'oppose à ce que les éléments d'appréciation apportés par l'ESMA soient lus au regard du considérant 86 de MiFID 2³², l'AMAFI considère qu'il n'y a pas lieu à ce stade de remettre en cause la possibilité, dans les conditions précédemment rappelées, d'utiliser des fourchettes et des taux maximums pour communiquer sur les coûts *ex-ante* dans le cadre de l'information à communiquer au client sur les coûts et charges, *a fortiori* vis-à-vis des clients professionnels et des contreparties éligibles.

❖ Valeur absolue et/ou pourcentage ?

S'agissant de la communication des grilles tarifaires aux clients non-professionnels (*v. supra 5.1.1.*), considérant que le montant précis des transactions ne pourra pas être connu en amont de la conclusion de celles-ci, un montant générique (1 000 ou 10 000 EUR par exemple) peut être utilisé pour pouvoir communiquer au client les Coûts agrégés en valeur absolue et en pourcentage.

En revanche, s'agissant des clients professionnels et des contreparties éligibles, l'AMAFI estime que ceux-ci doivent être considérés comme ayant les connaissances et compétences nécessaires pour déduire des informations en pourcentage la valeur absolue de ces Coûts.

5.2.3. Présentation de l'effet cumulé sur le rendement

En outre, le PSI doit également fournir à son client une illustration de l'effet cumulé des Coûts sur le rendement dès lors qu'il fournit un service d'investissement. Cette information doit être communiquée sur une base *ex-ante* et sur une base *ex-post*. Le PSI est laissé libre dans la manière de présenter cette illustration dès lors que celle-ci répond aux trois conditions cumulatives suivantes (*RD MiFID 2, art. 50.10*) :

- Elle montre l'effet de l'ensemble des Coûts sur le rendement de l'investissement ;
- Elle montre les pics ou fluctuations des Coûts attendus ; et
- Elle est accompagnée d'une description.

³¹ V. notamment les considérants 86 et 104 de MiFID 2.

³² « *Les mesures destinées à protéger les investisseurs devraient être adaptées aux particularités de chaque catégorie d'investisseurs (clients de détail, professionnels et contreparties).* »

Dans le cadre de l'application limitée, il peut être convenu de ne pas communiquer au client cette présentation de l'effet cumulé sur le rendement : « *Toutefois, dans les autres cas, lorsqu'elles fournissent des services d'investissement à des clients professionnels ou à des contreparties éligibles, les entreprises d'investissement peuvent accepter, par exemple, à la demande du client concerné, de ne pas fournir illustration représentant l'effet cumulé des coûts sur le rendement* » (RD MiFID 2, cons. 74).

5.2.4. Information sur les « *Inducements* »

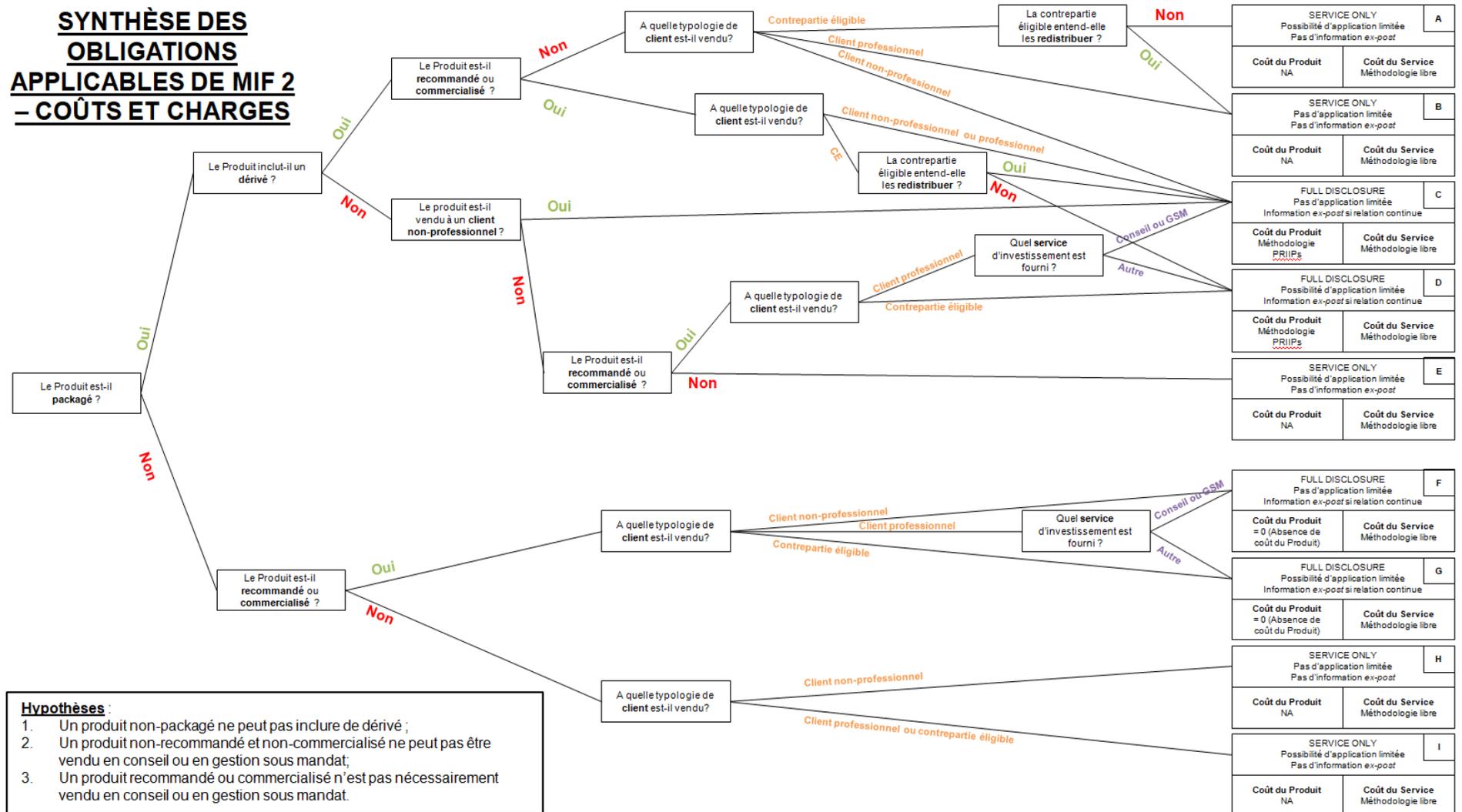
« *Aux fins du point a) [information sur les coûts et charges liés aux services], les paiements provenant de tiers reçus par les entreprises d'investissement en rapport avec le service d'investissement fourni à un client sont présentés séparément et les coûts et frais agrégés sont cumulés et exprimés en montant absolu et en pourcentage* » (RD MiFID 2, art. 50.2).

Outre les informations sur les Coûts du Service, et éventuellement ceux du Produit, le PSI a également l'obligation de fournir à son client une information séparée sur les « *paiements provenant de tiers reçus par [lui]* ».

L'AMAFI comprend donc que seuls les *inducements reçus* par le PSI doivent être communiqués au client, les *inducements* versés par le PSI n'ayant pas à l'être. Cette interprétation est confirmée par le tableau de présentation de la question-réponse 9.13 du Q&A ESMA (v. supra 4.2.1) qui ne présente que les « *third party payments received by the investment firm* ».

6. SYNTHÈSE DES OBLIGATIONS

SYNTHÈSE DES OBLIGATIONS APPLICABLES DE MIF 2 – COÛTS ET CHARGES



Figurent ci-dessous des exemples des différentes situations exposées dans le précédent schéma :

- **Cas A** : Dans le cadre d'une *reverse solicitation*, un produit est structuré selon les demandes d'une contrepartie éligible. Ce produit n'est ni recommandé ni commercialisé. La contrepartie éligible n'entend pas le redistribuer. Conformément à la possibilité d'application limitée, les informations sur les Coûts du Service lui sont communiquées sous forme de grille tarifaire. Il n'y a pas de communication des Coûts du Produit (Régime *Service only*) ;
- **Cas B** : Obligation convertible vendue sur demande d'un client professionnel. Ce produit n'est ni recommandé ni commercialisé. Seuls les Coûts du Service lui seront communiqués (Régime *Service only*) ;
- **Cas C** : EMTN vendu à un client non-professionnel dans le cadre d'un conseil en investissement. Sont communiqués à ce client non-professionnel le KID ainsi qu'une information personnalisée sur les Coûts du Produit et du Service anticipés ;
- **Cas D** : swap de change négocié entre deux PSI. Conformément à la possibilité d'application limitée, les informations sur les Coûts du Produit et ceux du Service lui sont communiquées sous forme de grille tarifaire ;
- **Cas E** : option sur action listée vendue sans recommandation ou commercialisation à un client professionnel. Conformément à la possibilité d'application limitée, les informations sur les Coûts du Service lui sont communiquées sous forme de grille tarifaire. Il n'y a pas de communication des Coûts du Produit (Régime *Service only*) ;
- **Cas F** : action vendue à un client non-professionnel dans le cadre d'un conseil donné par son chargé de clientèle. Les informations suivantes sont communiquées au client : le Coût du Produit est égal à 0 (*v. supra 2.1.1.b*), en application du principe de proportionnalité, les Coûts du Service (service d'exécution et service de conseil) sont communiqués au client sous la forme d'une grille tarifaire ;
- **Cas G** : lors de l'émission d'une nouvelle souche obligataire, le PSI rédige une note de présentation de cette obligation diffusée publiquement sur son site internet. Un gérant de fond souscrit à une partie de cette émission. Lui sont communiquées des informations sur les Coûts du Produit égaux à 0 ainsi que, en vertu de la possibilité d'application limitée, une grille tarifaire présentant les Coûts du Service ;
- **Cas H** : un client non-professionnel achète une action via un broker en ligne. Le Régime *Service only* s'appliquant, les éventuels Coûts du Produit n'ont pas à lui être communiqués, les Coûts du Service lui sont quant à eux communiqués sous forme de grille tarifaire en application du principe de proportionnalité ;
- **Cas I** : une obligation est négociée de gré-à-gré entre deux PSI. Le régime applicable étant le Régime *Service only*, seuls les Coûts du Service sont communiqués au PSI acheteur. En vertu de la possibilité d'application limitée, ces derniers lui sont communiqués sous la forme d'une grille tarifaire.

7. AUTRES QUESTIONS

7.1. Chaîne de distribution

Lorsque plusieurs PSI fournissent des Services à un client, chacun informe sur les Coûts relatifs à ses services. Le Distributeur final en contact direct avec le client agrège l'ensemble de ces Coûts (RD, art. 50.7).

Toutefois, l'AMAFI précise qu'il est de la responsabilité de chaque PSI en contact direct avec le client de lui fournir une information sur les Coûts (ses propres Coûts agrégés avec ceux des PSI de la chaîne qui n'ont pas de contact direct avec le client). Ainsi, le Distributeur n'est pas contraint de fournir au client les informations sur les Coûts induits par le PSI qui fournit le service de tenue de compte sans avoir de lien contractuel direct avec le client.

7.2. Offres groupées

Il est rappelé que l'article 24.11 de MiFID 2 expose que : « **Lorsqu'un service d'investissement est proposé avec un autre service ou produit dans le cadre d'une offre groupée ou comme condition à l'obtention de l'accord ou de l'offre groupée, l'entreprise d'investissement indique au client s'il est possible d'acheter séparément les différents éléments et fournit des justificatifs séparés des coûts et frais inhérents à chaque élément** ».

7.2.1. Champ d'application de cette obligation

L'AMAFI considère que cette obligation relative aux offres groupées s'applique dès lors qu'une double condition est remplie :

- Il y a au moins un service d'investissement parmi les services composant cette offre groupée ; et
- L'ensemble des services est facturé en même temps au client.

Aussi, lorsque les seuls services composant l'offre groupée sont des services auxiliaires (MiFID 2, Annexe I, Section B – par exemple, la conservation d'instrument financier), l'AMAFI considère que cette obligation ne s'applique pas.

7.2.2. Mise en œuvre de cette obligation

Dès lors que l'article 24.11 de MiFID 2 s'applique, le PSI est contraint de fournir au client une information sur les Coûts :

- Relative à l'offre groupée et à chaque Service pris séparément ; et
- De manière *ex-ante* et, lorsque cela s'applique, de manière *ex-post*.

7.2.3. Possibilité d'application limitée

S'agissant des clients professionnels ou des contreparties éligibles, dès lors que les conditions de mise en œuvre de l'application limitée sont réunies (v. supra 4.1), l'AMAFI estime qu'il n'est pas nécessaire de fournir au client une information détaillée Service par Service, mais qu'une seule information sur l'offre groupée permet de répondre à l'obligation.