



To : CESR – Committee of European Securities Regulations
Subject : Consultation « Understanding the definition of advice under MiFID »
Date : November 26, 2009

Q1 – Do you have any comments on the distinction between the provision of personal recommendations and general informations ?

No further comments.

Q2 – Do you agree that the limitation that filtered information is “likely to be perceived by the investor as, assisting the person to make his own choice of product which has particular features which the person regards as important” is a critical criterion for determining whether filtering questions constitutes “investment advice”?

Yes.

Q3 – Do you believe the distinction between general recommendations/generic advice and investment advice is sufficiently clear? Do you have examples of types of advice where the designation is unclear?

Yes, the distinction is clear.

But, in case of an advice given on both a geographical zone and on investments products?
If the advice on a geographical zone can be considered as generic advice, it becomes, in our opinion, an investment advice when a specific investment product is recommended.

In the case of an advice, where the client does not explain his entire situation but only a part of it, can we considerate the advice is “based on a consideration of the circumstance of that person” or a general advice?

Q4 – Is there sufficient clarity as to when an implicit recommendation could be considered as investment advice. If not, what further clarification do you think is necessary?

Explanations are clear.

Q5 – Are the circumstances where “it is clear the firm is making a personal recommendation” sufficiently clear? Would further clarification be helpful?

We don't need further explanations.

Q6 – Are there other criteria you believe should be considered when determining whether messages to multiple clients constitute investment advice?

When a client received a recommendation from “his” advisor, even if that specific product recommendation was sent to all the advisor clients, we think it should be considered as an investment advice.

Q7 – What information would be helpful to assist in determining whether or not what firms provide constitutes investment advice or corporate finance advice?

We see 2 main characters.

First of all, the mission : is the advisor asked to accomplish a mission of evaluation, research or attempt to sell the firm or a part of it ?

The second point is the shares holders : if all the shares holders are companies, the mission will be obviously a corporate one. If not, there are chances that some of the advices will be received by given to individuals as investment advice.

Q8 – Are there specific examples of situations you would like considered, where it is difficult to determine the nature of the advice?

There are some “multi target” advices. Into corporate advices, could be investment advice. We can be mandated by a firm but advices can involve personal decisions from shares holders.

Specifically into MNA missions.

If we consider the case of the holder, he receives an advice and probably a very suitable one.

David CHARLET
Président
Chairman

Arieh BRUNSCHWIG
Responsable juridique
Legal Director



A l'attention de : CESR – Committee of European Securities Regulations
Objet : Consultation « Comprendre la définition du conseil d'investissement au sens de la Directive MIF »
Date : 26 Novembre 2009

1^{ère} question posée : Avez-vous un quelconque commentaire relatif à la distinction entre la fourniture d'une recommandation personnalisée et celle d'une information générale ?

Aucun commentaire supplémentaire.

2^{ème} question posée : Etes vous d'accord que le fait qu'une information filtrée « est vraisemblablement perçue par l'investisseur comment l'assistant à faire son propre choix d'un produit doté de caractéristiques spécifiques considérées comme importantes à ses yeux » est un critère déterminant pour déterminer si oui ou non des questions filtrantes constitue un conseil en investissement ?

Oui.

3^{ème} question posée : pensez vous que la distinction entre recommandation générale/générique et conseil en investissement est suffisamment claire/explicite ?

Oui, la distinction est claire.

Lorsqu' un conseil porte à la fois sur une zone géographique et sur des produits d'investissement , si l'on peut considérer que le conseil sur la zone géographique comme un conseil général, ce conseil ne devient-il pas un conseil financier lorsqu'il s'accompagne d'une recommandation sur un produit d'investissement spécifique ?

Dans le cas d'une mission de conseil pour laquelle le client n'expose que partiellement sa situation, peut-on considérer que le conseil est fondé sur « les circonstances propres à cette personne » ou s'agit-il d'un conseil générique ?

4^{ème} question posée : le moment à partir duquel une recommandation implicite pourrait être considérée comme un conseil d'investissement est-il établi avec suffisamment de clarté ? Dans le cas contraire, quels éclaircissements supplémentaires estimez-vous nécessaire d'apporter ?

Les explications sont claires.

Question n° 5 : les circonstances dans lesquelles « il apparaît clairement que le professionnel réalise une recommandation personnalisée » sont elles suffisamment explicites / éclaircies ? Des éclaircissements supplémentaires serait-il d'une quelconque aide ?

Nous n'avons pas besoin d'explications supplémentaires.

Question n° 6 : estimez vous qu' il existe d'autres critères à prendre en compte afin de déterminer si des messages à une multiplicité de clients constituent un conseil d'investissement ?

Lorsqu'un client a reçu une recommandation portant sur un produit financier particulier de « son conseiller », qui a été également diffusée à tous les autres clients du conseiller, nous estimons que cette recommandation devrait être considérée comme un conseil d'investissement.

Question n° 7: quelle information serait pertinente afin d'aider à déterminer si ce qu'un professionnel propose un conseil en investissement ou un conseil en finance d'entreprise ?

Deux points sont à considérer:

En premier lieu, la nature de la mission : le conseiller se voit-il confier une mission d'évaluation de recherche ou de vente totale ou partielle de la société.

En second lieu, s'agissant des actionnaires: si tous les actionnaires sont des sociétés, la mission sera naturellement une mission entreprise. Dans le cas contraire, il est vraisemblable que les recommandations seront délivrées à des individus en tant que conseils en investissements financiers.



Question n° 8: existe-il des exemples spécifiques de situations dont vous considérez qu'il est difficile de déterminer la nature du conseil ?

Il existe des conseils à objectifs multiples. Parmi les conseils relatifs aux entreprises, certains peuvent être constitutifs de conseil en investissement.

Un conseiller peut être mandaté par une société. Cependant, ses recommandations sont susceptibles d'entraîner des décisions personnelles des actionnaires.

Plus particulièrement en matière de conseils en FUSAC (MNA).

Si nous envisageons le cas du propriétaire de la société, il recevra un conseil probablement parfaitement approprié.

David CHARLET
Président

Arieh BRUNSCHWIG
Responsable juridique