



ESTCF SA 44 rue La Fayette 75009 Paris

ANSWERS OF TESTE POUR VOUS (FRANCE) TO THE

CESR Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review –Investor Protection and Intermediaries

Ref.: CESR/10-417

ESTCF SA, société éditrice de Testé Pour Vous.com, est liée au groupe Euroconsumers, organisation consumériste présente également en Belgique, en Italie, en Espagne et au Portugal, employant des analystes financiers et publiant des conseils dans le domaine des placements et des investissements. Les analyses produites sont réalisées en interne. Euroconsumers, membre du Bureau Européen des Unions de consommateurs (BEUC), n'est pas cotée et ne possède aucune participation au capital d'une société cotée. Les ressources d'Euroconsumers, proviennent à 99%, des cotisations de ses membres (abonnés aux différentes revues publiées et aux sites Internet).

Part 1: Requirements relating to the recording of telephone conversations and electronic communications

1. Do you agree with CESR that the EEA should have a recording requirement?

Oui, cette obligation est de nature à renforcer le contrôle par les autorités compétentes des pratiques des prestataires de services d'investissement et donc de renforcer la protection des investisseurs individuels. Mais l'enregistrement des échanges ne fait que compléter l'obligation pour le PSI de conserver par écrit, sous un format standardisé, la trace du conseil personnalisé délivré à l'investisseur individuel. L'enregistrement oral sera d'ailleurs parfois la preuve qu'un conseil a été donné alors qu'il n'y a pas de trace écrite.

Ces deux obligations (enregistrement des échanges téléphoniques et / ou électroniques et conservation d'une trace écrite) doivent donc coexister.

3. Do you agree that a recording requirement should apply to conversations and communications which involve:

- the receipt of client orders;
- the transmission of orders to entities not subject to the MiFID recording requirement;
- the conclusion of a transaction when executing a client order;
- the conclusion of a transaction when dealing on own account?

Oui.

6. Do you agree that firms providing portfolio management services should be required to record their conversations/communications when passing orders to other entities for execution based on their decisions to deal for their clients?

Oui.

7. Do you think that there should be an exemption from a recording requirement for:

- firms with fewer than 5 employees and/or which receive orders of a total of €10 million or under per year; and
- all orders received by investment firms with a value of €10,000 or under.

Non, nous ne voyons pas de raison à ce que les petites entités ou les petits ordres ne soient pas soumis à l'obligation d'enregistrement. Il est très important que les épargnants aient accès à la même protection quels que soient la taille des intermédiaires.

8. Do you agree that records made under a recording requirement should be kept for at least 5

years.

Oui, l'augmentation de la durée de conservation est une bonne chose pour les épargnants.

10. In your view, what are the benefits of a recording requirement?

L'enregistrement est un moyen de protection des épargnants car en cas de litige ultérieur sur les caractéristiques du service délivré, il constitue un élément de preuve de nature à mettre en évidence la bonne foi du plaignant.

Part 3: MiFID complex vs non complex financial instruments for the purposes of the Directive's appropriateness requirements

21. Do you have any comments about CESR's analysis and proposals as set out in this Chapter?

L'analyse de CSER montre que les dispositions actuelles de la directive Mifid n'apparaissent ni suffisamment claires ni suffisamment adaptées aux innovations financières constituées par certains produits proposés depuis quelques années aux épargnants. En particulier, il ressort que certains produits, considérés aujourd'hui comme non complexes, ne sont pas présentés de telle façon que les épargnants puissent comprendre le risque de ces placements.

Nous approuvons cette analyse en particulier s'agissant des obligations structurées ou des OPCVM dont la stratégie est difficile à comprendre pour les épargnants.

22. Do you have any comments on the proposal from some CESR members that ESMA should work towards the production of binding Level 3 standards to distinguish which UCITS should be complex for the purpose of the appropriateness test?

Nous encourageons vivement cette démarche visant à distinguer les OPCVM complexes. Il est évident aujourd'hui que les OPCVM coordonnés peuvent être extrêmement complexes, et même incompréhensibles pour l'épargnant moyen.

Par exemple, les OPCVM investissant dans les *hedge funds* dans le cadre UCITS 3.

Autre exemple, le fonds Harewood Euro Long-Dividends, lancé en avril 2009. Ce fonds UCITS III promet aux investisseurs une exposition aux dividendes anticipés des entreprises de l'indice Euro Stoxx 50. Plus les dividendes des entreprises de l'Euro Stoxx 50 s'apprécient dans le temps, plus le fonds performe ; cela quelle que soit l'évolution de l'Euro Stoxx 50.

Un tel fonds investit dans des dérivés : sa stratégie est incompréhensible pour l'épargnant moyen.

Nous pensons que la présence d'un effet de levier pourrait être un bon critère pour distinguer produits complexes ou non complexes. Cet effet de levier constitue à nos yeux un élément complexe induisant un risque pour l'investisseur.

Part 4: Definition of personal recommendation

24. Do you agree with the deletion of the words 'through distribution channels or' from Article 52 of the MiFID Level 2 Directive?

Les mailings non sollicités concernant les produits financiers se multiplient. Et les techniques permettant de profiler les épargnants internautes, parfois à leur insu, par exemple, lorsqu'ils visitent un site Internet d'information générale, également.

Nous pensons que la réception d'un message électronique publicitaire répond à la définition d'une recommandation personnalisée puisque le message est lui-même, du moins en apparence, personnalisé. Il s'agit bien d'une démarche individualisée par la technique utilisée.

En conséquence, nous approuvons pleinement la suppression de ces mots ('through distribution channels or') de façon à ce que les messages électroniques ciblés sur certaines catégories d'épargnants soient considérés comme des recommandations personnalisées.

Olivier EON

01.56.54.32.75

<http://www.testepourvous.com/>