



Impression à partir d'une page du site internet de l'AMF

27 janvier 2020

L'AMF arrête son plan d'action en faveur de la recherche en investissement

Encadrement de l'analyse financée par les émetteurs, tarification, proportionnalité, recherche indépendante, recherche ESG : l'Autorité des marchés financiers entend préciser sa doctrine et soutenir certains ajustements au niveau européen dans le cadre de la revue ciblée de MIF 2.

La couverture des sociétés cotées par des travaux de recherche constitue un enjeu majeur pour la formation des prix et la liquidité du marché. C'est pourquoi le collège de l'AMF a demandé à Jacqueline Eli-Namer, membre du Collège de l'autorité, et à Thierry Giami, président de la Société française des analystes financiers (SFAF), d'analyser l'impact de MIF 2 sur la recherche en investissement et d'explorer des pistes d'amélioration possibles. À l'issue d'un travail d'analyse et de nombreuses rencontres avec des représentants de tous les métiers concernés par le sujet, ainsi que des autorités publiques, ces derniers ont présenté leurs recommandations au Collège le 7 janvier dernier. Leur rapport est désormais disponible sur le site de l'AMF.

Un plan d'action organisé autour de six axes

Forte de ces recommandations et prenant en compte les possibilités de modification du cadre réglementaire européen offertes par les discussions qui vont s'ouvrir autour d'une revue ciblée de MIF 2, l'AMF a arrêté un plan d'action. Celui-ci s'organise autour de six axes.

Accompagner le développement de l'analyse financée par les émetteurs

Le rapport Eli-Namer/Giami souligne le développement rapide de l'analyse financée par les sociétés cotées, souvent désignée comme sponsorisée. L'AMF prend acte de ce développement et considère que cette recherche doit mentionner de façon très claire le lien entre l'émetteur et l'analyste. Elle encourage l'ensemble des acteurs à travailler sur une charte présentant les bonnes pratiques reposant sur les obligations réglementaires existantes, notamment en matière de déontologie et d'indépendance. L'AMF adaptera en conséquence son guide sur le financement de la recherche.

Assurer le bon fonctionnement du marché de la recherche

Le rapport souligne également la baisse rapide et substantielle des prix auxquels la recherche est facturée. Il est important de s'assurer que la concurrence s'établit sur des bases saines et d'éviter toute forme de dumping. Il convient ainsi de rappeler qu'une offre de recherche proposée à un prix très bas peut s'apparenter à une incitation, dont la perception est désormais encadrée strictement par la directive MIF 2⁽¹⁾.

L'AMF rappellera cette interprétation dans son guide en même temps qu'elle demandera à clarifier ce point dans les discussions européennes, idéalement dans une question-réponse de l'ESMA.

Par ailleurs, elle proposera l'introduction dans la réglementation européenne (MIF) sur la recherche d'un concept de « conditions commerciales raisonnables », dont l'objectif serait de mettre en adéquation le prix de la recherche et son coût de production.

Adapter un certain nombre de dispositions du cadre actuel

L'encadrement de la période d'essai qui permet à un fournisseur de recherche de proposer gratuitement à ses clients ses analyses sur une classe d'actifs donnée pendant une période de trois mois sur douze mois glissants peut constituer une barrière à l'entrée pour certains acteurs. L'AMF propose donc que cet ajustement soit réalisé au niveau de la doctrine européenne en autorisant un consommateur de recherche à bénéficier de périodes d'essai distinctes selon les catégories d'actifs (actions, obligations...) qu'il offre. Par ailleurs, le traitement actuel du corporate access suscite des questions et doit être précisé.

L'articulation entre la définition du corporate access et le concept d'avantage non monétaire mineur sera donc rendue plus explicite dans le guide de l'AMF ; sous réserve de l'analyse de l'établissement utilisateur de recherche, la simple mise en relation entre investisseurs et émetteurs pourra ainsi être considérée par défaut comme un avantage non monétaire mineur.

Exonérer la recherche indépendante du régime des incitations

L'AMF considère que la production de recherche par les « analystes financiers ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement » tels que définis par le règlement général de l'AMF ne devrait pas être soumise au régime de l'article 13 de la directive déléguée sur les incitations en lien avec la recherche, ni à la doctrine qui en découle, lorsque leur offre est exempte de conflits d'intérêts avec d'autres activités. En conséquence, les consommateurs de recherche soumis à MIF 2 devraient pouvoir recevoir librement les analyses produites par ces acteurs indépendants sans devoir mettre en place le dispositif prévu par cet article 13. L'AMF portera ce point dans le cadre du débat sur la revue de MIF 2.

Instaurer de la proportionnalité dans le régime des incitations

L'AMF estime que la revue de MIF 2 devrait être l'occasion d'introduire une forme de proportionnalité dans le régime de l'article 13 de la directive déléguée. Une telle initiative devrait être réalisée sur la base d'une analyse coûts-avantages, afin de déterminer le degré de proportionnalité le plus à même de redynamiser la couverture des valeurs petites et moyennes et favoriser les introductions en bourse. Elle pourrait concerner les valeurs petites et moyennes, dont la couverture fragile est un sujet d'attention, tout particulièrement dans le contexte de développement de l'Union des marchés de capitaux.

Préparer l'émergence d'une recherche ESG

L'AMF considère les problématiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) comme majeures et a indiqué qu'elle poursuivrait, en 2020, sa feuille de route ambitieuse pour la finance durable, guidée notamment par la préoccupation d'accompagner les changements, d'encourager les bonnes pratiques et l'innovation en ce domaine. Dans ce cadre, assurer un socle minimal de connaissances des analystes financiers sur les aspects extra-financiers est essentiel. Cela devrait contribuer à une meilleure compréhension des risques et opportunités des entreprises par les analystes, au basculement vers une approche de plus long terme, à l'amélioration de la qualité de leurs recommandations d'investissement et, en définitive, à une meilleure intégration des éléments extra-financiers au sein de la culture financière. À ce titre, l'AMF accueille favorablement la préconisation du rapport en faveur du développement de formations ou de certifications. À cet égard, l'examen AMF de vérification des connaissances minimales, dans son programme applicable à partir de 2020, renforce la thématique relative à la finance durable. L'AMF entend poursuivre encore dans cette voie et pourra intégrer ces aspects dans sa doctrine.

Un sujet qui doit mobiliser la Place

Une implication des différentes parties prenantes de la Place est un élément clé de succès pour la relance de la recherche et l'AMF collaborera, dans la limite de ses attributions, à toutes les initiatives de Place en ce domaine qui permettraient d'améliorer la qualité de la recherche et de favoriser une meilleure information des investisseurs et le développement des introductions en bourse. La proposition que la Place se mobilise pour financer un cycle de recherche aux sociétés qui s'introduisent en bourse paraît ainsi particulièrement fructueuse.

À propos de l'AMF

Autorité publique indépendante, l'AMF est chargée de veiller à la protection de l'épargne investie en produits financiers, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés. Visitez notre site <https://www.amf-france.org>

CONTACT PRESSE : _____

— Direction de la communication
de l'AMF

+33 (0)1 53 45 60 28

En savoir plus

Relancer la recherche après MIF 2 : constats, enjeux et recommandation – L'AMF
👉 publie le rapport rédigé par Jacqueline Eli-Namer et Thierry Giami

[1] La directive MIF2 prévoit que, pour prévenir les conflits d'intérêts, les prestataires de services d'investissement, lors de la fourniture des services de conseil indépendant ou de gestion de portefeuille ne puissent plus recevoir et conserver des rémunérations de la part de tiers (ce que l'on appelle des incitations). La directive autorise toutefois la perception d'avantage non monétaire mineur lors de la fourniture de ces services. La recherche en investissement est considérée comme une incitation (article 13 de la directive déléguée du 7 avril 2016).

SUR LE MÊME THÈME

 S'abonner à nos alertes et flux RSS

SUPPORT ÉVÉNEMENT

CONFORMITÉ

12 avril 2022

22e Journée de formation des RCCI et des RCSI : vidéos des interventions de la matinée



TABLEAU DES INVESTISSEURS PARTICULIERS

ACTIONS

13 octobre 2021

Tableau de bord des investisseurs particuliers actifs n°4 - Octobre 2021



TABLEAU DES INVESTISSEURS PARTICULIERS

ACTIONS

12 juillet 2021

Tableau de bord des investisseurs particuliers actifs N°3 - Juillet 2021



Mentions légales :

Responsable de la publication : Le Directeur de la Direction de la communication de l'AMF. Contact : Direction de la communication, Autorité des marchés financiers - 17, place de la Bourse - 75082 Paris Cedex 02