AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

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

22 octobre 2021

Discours de Robert Ophèle, président de l'AMF - 60ème anniversaire de la SFAF - 21 octobre 2021

Seul le prononcé fait foi

C’est un plaisir pour moi de participer à la célébration du 60ème anniversaire de la Société Française des Analystes Financiers (SFAF). En effet, alors que la SFAF a joué un rôle essentiel dans la montée en puissance de l’analyse financière de la Place, si nécessaire au bon fonctionnement de nos marchés financiers, nous comptons sur elle pour l’accompagner dans la profonde mutation qui est en cours ; l’analyse financière doit, d’une certaine manière, se réinventer et la SFAF joue un rôle décisif dans cette évolution.

Sans analyse financière indépendante, les investisseurs seraient réduits à se limiter à une gestion purement passive ou purement chartiste. Ce n’est à l’évidence pas ce que nous souhaitons, tant pour assurer un mécanisme pertinent de formation des prix, que pour permettre la bonne orientation de l’épargne vers les placements qui assurent notre croissance économique.

Or l’analyse financière reste menacée, menacée dans son indépendance et menacée par la montée en puissance d’axes d’analyses qui ne sont pas directement financiers.

L’indépendance c‘est d’abord pouvoir s’appuyer sur un équilibre financier solide. Or, on le sait, MiFID2, en imposant d’isoler et de facturer spécifiquement la fourniture du service de recherche, a contribué à fragiliser cette activité, tout particulièrement s’agissant de la couverture des sociétés moyennes qui, d’une certaine manière, était sans doute

subventionnée via son intégration dans une offre plus large de services, y compris le courtage. Jacqueline Eli-Namer et Thierry Giami avaient rendu un rapport au Collège de l'AMF sur le sujet début 2020 avec une série de propositions.

Et nous avons de fait réussi, au début de cette année, à renverser la tendance dans le cadre du *recovery package* européen avec la directive du 16 février 2021 qui permet ainsi, à compter du 28 février 2022, de « payer conjointement la fourniture de la recherche et la fourniture de services d'exécution » pour les émetteurs dont la capitalisation boursière est inférieure à 1 milliard d'euros. Il faut naturellement se saisir de cet allègement, mais la structure du marché a évolué depuis 2017 et la mise en œuvre de MiFID2 ; la recherche dite sponsorisée s'est en particulier fortement développée en quelques années. Si les investisseurs réduisent leurs achats de recherche, les émetteurs qui ont également un intérêt à avoir un suivi de leurs titres peuvent légitimement contribuer à son financement. Encore faut-il que ce suivi soit le fait d'experts indépendants et ne puisse être assimilé à un publi-reportage avec une crédibilité limitée. Ce point n'a pas été traité par le revue de MiFID en début d'année et est reporté avec une clause d'examen figurant explicitement dans le texte. Afin de garantir cette indépendance, l'AMF a demandé à la Place de préparer une charte et des contrats types. Les questions d'indépendance se traitent toujours de la même manière : on gère les questions de durée et de conflits d'intérêt. Ici, il est donc attendu une durée minimale du contrat de sponsoring de la recherche et une transparence sur la commercialisation éventuellement complémentaire de la recherche sponsorisée ainsi que sur les divers services fournis par la société réalisant la recherche à l'émetteur. Je comprends que les travaux engagés par la SFAF, l'AMAFI, l'AFG et l'AF2I sont quasiment achevés et un cadre sera proposé avant la fin de l'année. Nul doute que cela crédibilisera ce régime de la recherche sponsorisée et renforcera la Place ; cela constituera également un modèle pour l'élaboration d'un régime européen.

L'indépendance ne se négocie pas et si nous devons nous attacher à la garantir vis-à-vis de ceux qui paient la recherche, on doit également la défendre vis-à-vis de toutes les pressions, vis-à-vis de toutes les menaces. Nous avons vu que ce n'est pas une hypothèse théorique. Une des approches les plus efficaces pour lutter contre ces menaces est sans doute de les rendre publiques ; ce fut le cas récemment dans le dossier Casino/Metro et dans le dossier Solution30. Vous savez que vous pouvez compter sur l'AMF pour être à vos côtés dans ces épreuves.

Indépendant et correctement rémunéré, l'analyste financier peut réinventer sereinement son métier à l'aune des nouvelles exigences de ses clients et des nouvelles données, des nouveaux outils à sa disposition.

Si l'analyse financière s'est grandement affinée et professionnalisée pendant les 50 premières années d'existence de la SFAF, elle a finalement assez peu changé au cours de

cette période. Ce que nous vivons depuis quelques années est un changement radical de perspective avec l'irruption des considérations ESG d'une part et la disponibilité de ce qu'on a coutume d'appeler les données alternatives ou les signaux faibles d'autre part. Je vais revenir sur ces deux dimensions qui alimentent un peu les deux extrêmes du spectre de l'analyste financier : les prévisions de moyen/long terme pour les premières et les prévisions de très court terme pour les secondes.

Lors d'une récente réunion de notre Conseil scientifique, Thierry Foucault présentait un papier[1] sur la montée en puissance du recours aux données alternatives et son incidence sur la qualité des prévisions des analystes. Les analystes ont désormais à leur disposition une multiplicité d'indicateurs de toutes sortes, que ce soit les trafics sur les réseaux sociaux, les données sur les paiements par carte, les images satellitaires ou de drones, par exemple sur la fréquentation des divers parkings, qui permettent d'anticiper le niveau d'activité des entreprises et leurs résultats trimestriels. Cette explosion des données alternatives modifie les expertises dont l'analyste financier a besoin, ne serait-ce que pour sélectionner les indicateurs pertinents pour chaque entreprise et faire abstraction du bruit qui les affecte. Le travail académique réalisé mettait en évidence une amélioration significative des prévisions de résultat à court terme des analystes mais, de façon parallèle, une détérioration des prévisions de résultats à deux ans et plus. Une explication avancée était que devant le foisonnement des indicateurs à prendre en compte pour améliorer les prévisions de court terme, et face à la surpondération par les acteurs de marché de la qualité de ces prévisions de court terme, les analystes financiers s'investissaient moins dans les prévisions de moyen terme qui perdraient donc en qualité de ce fait.

Et pourtant, malgré des taux d'actualisation bien faibles, nous sommes tous conscients que c'est la rentabilité à moyen terme d'une entreprise qui importe. Or, au-delà des trajectoires financières classiques, nous savons désormais qu'elle sera affectée en profondeur par sa trajectoire ESG et notamment par les conséquences du réchauffement climatique sur son activité ainsi que par sa contribution à la lutte contre le réchauffement climatique. On peut même se demander si par une sorte de renversement copernicien cela ne sera bientôt non pas les indicateurs extra-financiers qui tourneront autour des données financières mais les données financières qui viendront à l'appui des données extra-financières. Mais n'anticipons pas, nous avons une multitude d'indicateurs qui se développent dans ces domaines et la nécessité de mobiliser de nouvelles expertises. Heureusement, des standards de reporting sont en cours d'établissement. La fondation IFRS développe un jeu de standards de base permettant un « *sustainability reporting* » ; de façon plus substantielle, au niveau européen, le projet de directive CSRD et la préparation en parallèle des projets de normalisation de niveau 2 par l'EFRAG vont nourrir les informations qui ont vocation à être recueillies par la future base de données européenne ESAP. En parallèle, la formation des analystes intègre cette nouvelle dimension, de même que l'AMF a développé un module de certification spécifique à destination des personnels qui commercialisent des produits ESG, la SFAF propose désormais une formation très pointue des analystes sur ces thématiques ; je le

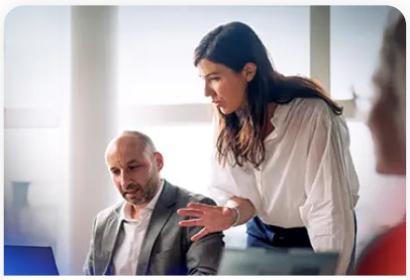
mentionne en connaissance de cause puisque plusieurs de nos collaborateurs, à l'AMF, vont suivre une première session.

Anticiper ces évolutions de nos métiers est tout à fait crucial pour préserver la compétitivité de notre place financière. La SFAF est clairement un des atouts majeurs de la Place et, cher Thierry Giami, surtout qu'on ne nous parle pas de retraite à 60 ans pour la SFAF, nous comptons plus que jamais sur son dynamisme pour irriguer les prises de décision par des analyses nombreuses et pertinentes.

[1] Olivier Dessaint, Thierry Foucault, Laurent Frésard "Does Alternative Data Improve Financial Forecasting. The Horizon Effect" Juillet 2021

SUR LE MÊME THÈME

S'abonner à nos alertes et flux RSS



ACTUALITÉ

ANALYSE FINANCIÈRE

09 juillet 2021

L'AMF rappelle l'importance de l'indépendance de l'analyse financière

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