



Union des marchés de capitaux

Développement de l'analyse financière

Mai 2015

L'AMF considère que la défense et le développement de l'analyse financière est un enjeu majeur des réflexions en cours relatives à l'Union des marchés de capitaux (UMC). L'analyse financière est en effet le support essentiel de l'accès des entreprises aux sources de financement et de la confiance des investisseurs. Son mode de financement est actuellement discuté dans le cadre des mesures d'application de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MIF 2). L'AMF considère que ce sujet particulier doit être traité en tenant compte du besoin impérieux de développement de l'analyse financière en Europe, spécialement au bénéfice des PME souhaitant se financer sur les marchés. L'initiative CMU est idéale pour traiter globalement l'ensemble des enjeux et défis de l'analyse financière.

L'analyse financière est nécessaire aux entreprises pour accéder aux sources de financement

L'analyse financière est essentielle au financement des entreprises. L'existence d'une analyse de source externe sur les activités, la santé financière et les perspectives des entreprises est en effet nécessaire pour que les investisseurs aient une appétence à financer celles-ci, que ce soit en entrant à leur capital ou en leur prêtant des fonds. Toute attrition de la recherche financière disponible conduirait ainsi à un renchérissement du coût du financement des entreprises, voire à une disparition de ce financement, en réduisant la base des investisseurs potentiels. Cette conséquence s'exprimerait de manière particulièrement significative pour les petites et moyennes entreprises (PME) et les entreprises de taille intermédiaire (ETI)¹. Inversement, une recherche financière dynamique est à même de générer des flux de financement plus robustes, permettant de ce fait un meilleur développement des entreprises et de l'économie.

Les investisseurs ont besoin d'une analyse financière fiable, c'est-à-dire de qualité

L'efficacité de la recherche financière dépend de la confiance que lui accordent ses utilisateurs. Cette confiance repose d'une part, sur la qualité des analyses et, d'autre part, sur la diversité des points de vue présentés. En effet, la crise financière a démontré que la dépendance des investisseurs vis-à-vis de quelques fournisseurs d'informations, rémunérés essentiellement par les émetteurs de produits pouvait générer des conflits d'intérêts et risques systémiques forts. La confiance des investisseurs ne peut qu'être ébranlée par de tels phénomènes, diminuant fortement leur appétence à investir dans des marchés sur lesquels ils ne disposeraient pas de suffisamment d'informations fiables.

L'AMF a été l'une des premières autorités européennes à encadrer les conflits d'intérêts potentiels relatifs au financement de l'analyse financière en établissant, dès 2006, des obligations de facturation distincte pour les frais d'exécution et d'analyse financières. Certaines de ces obligations sont applicables à partir d'un volume minimum de recherche, de manière à ne pas alourdir inutilement les obligations des petits prestataires (qui sont des acteurs importants et indispensables d'une analyse financière de qualité) pour des sommes dépourvues d'enjeu. L'organisation actuellement en place n'a pas fait apparaître, depuis près de dix ans, de dysfonctionnement nécessitant une réévaluation de celle-ci.

¹ *The Real Effects of Financial Shocks: Evidence from Exogenous Changes in Analyst Coverage*, Derrien and Kecskes, *Journal of Finance* 68, 4 (2013).

Une analyse financière de qualité ne peut exister sans un schéma de financement robuste, limitant les conflits d'intérêts et permettant aux petites structures d'être économiquement viables

L'existence de petites structures nécessite de limiter les facteurs conduisant à la concentration excessive du secteur, et à assurer la pérennité d'un modèle économique viable. Si les conflits d'intérêts doivent naturellement faire l'objet d'un contrôle fort, celui-ci ne doit pas se traduire par la mise en place de systèmes administratifs qui seraient difficiles à mettre en oeuvre opérationnellement. En effet, une augmentation abusive des coûts administratifs pour les bureaux de recherche imposerait de mutualiser ceux-ci sur des volumes importants, et de ce fait favoriserait indûment les grandes structures et conduirait à délaisser les marchés « de niche » (telle la recherche sur les PME et ETI).

La solidité du modèle économique et la qualité de l'analyse financière nécessitent donc un financement de celle-ci par l'ensemble des parties en bénéficiant (banques de financement et d'investissement, investisseurs particuliers ou fonds de gestion collective), les conflits d'intérêts étant essentiellement encadrés par la maîtrise et la transparence des budgets affectés aux différents bureaux d'analyse utilisés.

L'une des priorités de l'UMC doit être de considérer une approche globale du financement de la recherche

L'AMF estime que l'une des priorités de l'UMC doit être de considérer une approche globale du sujet de la recherche, avec comme impératif le développement d'une recherche plus diversifiée, plus abondante et portant sur des émetteurs de toutes catégories. La question du financement de la recherche est cruciale dans ce débat mais ne peut être traitée isolément. La mise en place de budgets clairs et transparents, dès lors que des enveloppes significatives de dépenses sont atteintes, semble devoir être le premier axe de travail pour permettre d'assurer tout à la fois une information fiable des investisseurs et une visibilité satisfaisante des entreprises sur les marchés de capitaux. Cette situation permettra aux investisseurs de financer, dans un climat de confiance et donc sans prime de risque disproportionnée, des acteurs sélectionnés sur la base d'analyses objectives et variées.

Autorité des marchés financiers

17, place de la Bourse – 75082 Paris Cedex 2 – France
Tél. : 01 53 45 60 00 – Fax : 01 53 45 61 00
www.amf-france.org

Contacts : Direction de la communication – Tél. : 01 53 45 60 25
Courriel : directiondelacommunication@amf-france.org