



ASSOCIATION
FRANÇAISE
DES MARCHÉS
FINANCIERS



SOCIÉTÉ FRANÇAISE
DES ANALYSTES
FINANCIERS

COMMISSION CONSULTATIVE MARCHÉ AMF DU 14.04.2023

CHARTRE DE PLACE SUR LA RECHERCHE SPONSORISÉE

SOMMAIRE

1

HISTORIQUE ET
CONTENU DE LA CHARTE

2

ETAT DES LIEUX SUR LES
CONTRATS DE RECHERCHE
SPONSORISEE DEPUIS LA
SIGNATURE DE LA CHARTE

3

ENJEUX DU LISTING ACT

SOMMAIRE

1

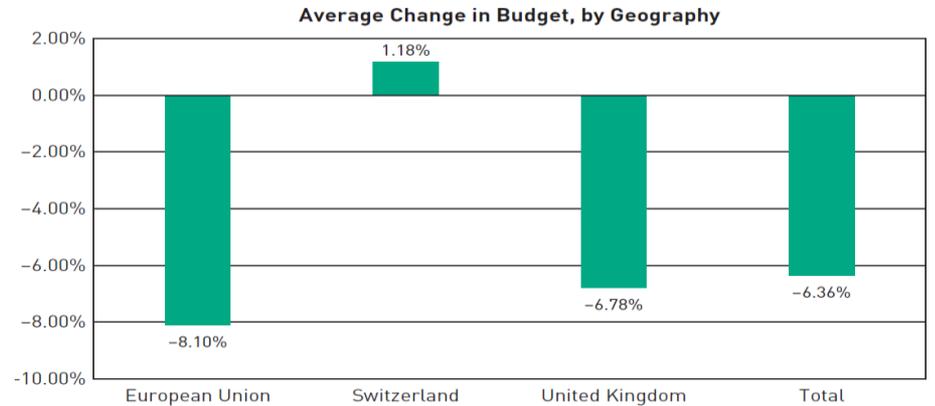
**HISTORIQUE ET
CONTENU DE LA CHARTE**

HISTORIQUE ET CONTENU DE LA CHARTE

MIF II (Directive déléguée (UE) 2027/593) : interprétation extensive des inducements et donc :

- *Unbundling* quasi-systématique et paiement de la recherche par les sociétés de gestion sur leurs propres fonds ;
- Diminution des budgets liés à la recherche et du nombre d'entreprises couvertes.

Question: How has your firm's research budget changed since the introduction of MiFID II?



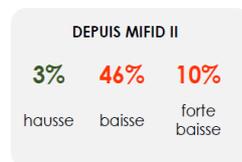
CFA Institute – MiFID II : one year on

l'avis des **émetteurs** sur la **qualité** de l'analyse financière

L'application de MiFID II au 3 janvier 2018 a-t-elle eu **une conséquence sur la qualité du suivi de votre société** par les analystes et dans quelle mesure ?

41%
NON

59%
OUI



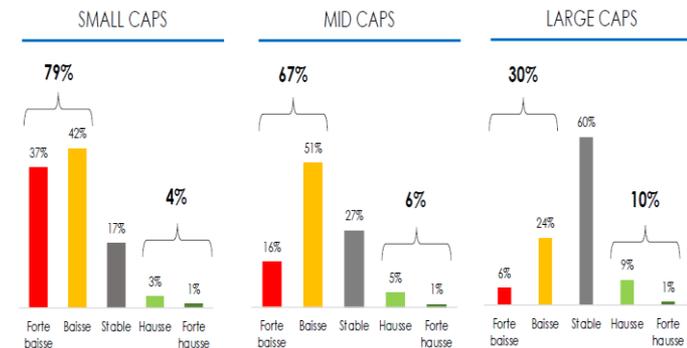
Réduction de la couverture et de la qualité de la recherche notamment pour les PME

Donc développement de la recherche sponsorisée (RS)

Risque que la RS soit qualifiée de communication marketing

l'avis des **investisseurs** sur la **qualité** de l'analyse financière

Comment a globalement évolué la qualité de la recherche depuis l'entrée en vigueur de MiFID II ?



HISTORIQUE ET CONTENU DE LA CHARTE

Q1 2022

Environ 350 contrats de RS impliquant un membre de l'AMAFI

Avec le soutien de l'AMF, l'AFG l'AMAFI et la SFAF ont travaillé à l'élaboration d'une Charte :

- viable pour les prestataires
- attrayante pour les émetteurs
- fiable pour les investisseurs
- sécurisante pour tous

11 mai 2022

Publication de la Charte

Engagement des associations signataires :

- Revue de la Charte a minima tous les 2 ans ;
- Tenue d'un registre à disposition de l'AMF sur demande. La partie du registre relative à la recherche à diffusion publique est rendue publique sur le site des Associations à l'exception du nom de l'analyste.



Engagement des fournisseurs de recherche :

- Equivalence des analyses spontanée et indépendante;
- Mention de la RS sur la 1^{ère} page de l'analyse ;
- 2 modes de diffusion :
 - Diffusion publique : recherche payée à 100% par l'émetteur;
 - Diffusion réservée : recherche payée à la fois par l'émetteur et les investisseurs;
- Détection des conflits d'intérêts ;
 - Communication d'information aux Associations qui tiennent le registre ;
 - Contrat initial de 2 ans renouvelable tacitement pour 1 an.

Engagement des émetteurs :

- Paiement de 50% à la date de signature du contrat ;
- Absence d'influence sur le fournisseur de RS ;
- Communiqué à la date de la publication de la note d'initiation de la couverture ;
- Indication sur le site internet du recours à un fournisseur de RS

2

ETAT DES LIEUX SUR LES CONTRATS DE RECHERCHE SPONSORISEE DEPUIS LA SIGNATURE DE LA CHARTE

ETAT DES LIEUX DES CONTRATS DE RECHERCHE SPONSORISEE DEPUIS LA SIGNATURE DE LA CHARTE

Contrats sous l'égide de la Charte recensés à fin mars 2023 (par l'AMAFI et la SFAF)

275

15

Fournisseurs de recherche sponsorisée

Dont contrats de plus de deux ans incorporés par le biais d'un addendum

230



65

Contrats à diffusion publique

210

Contrats à diffusion restreinte

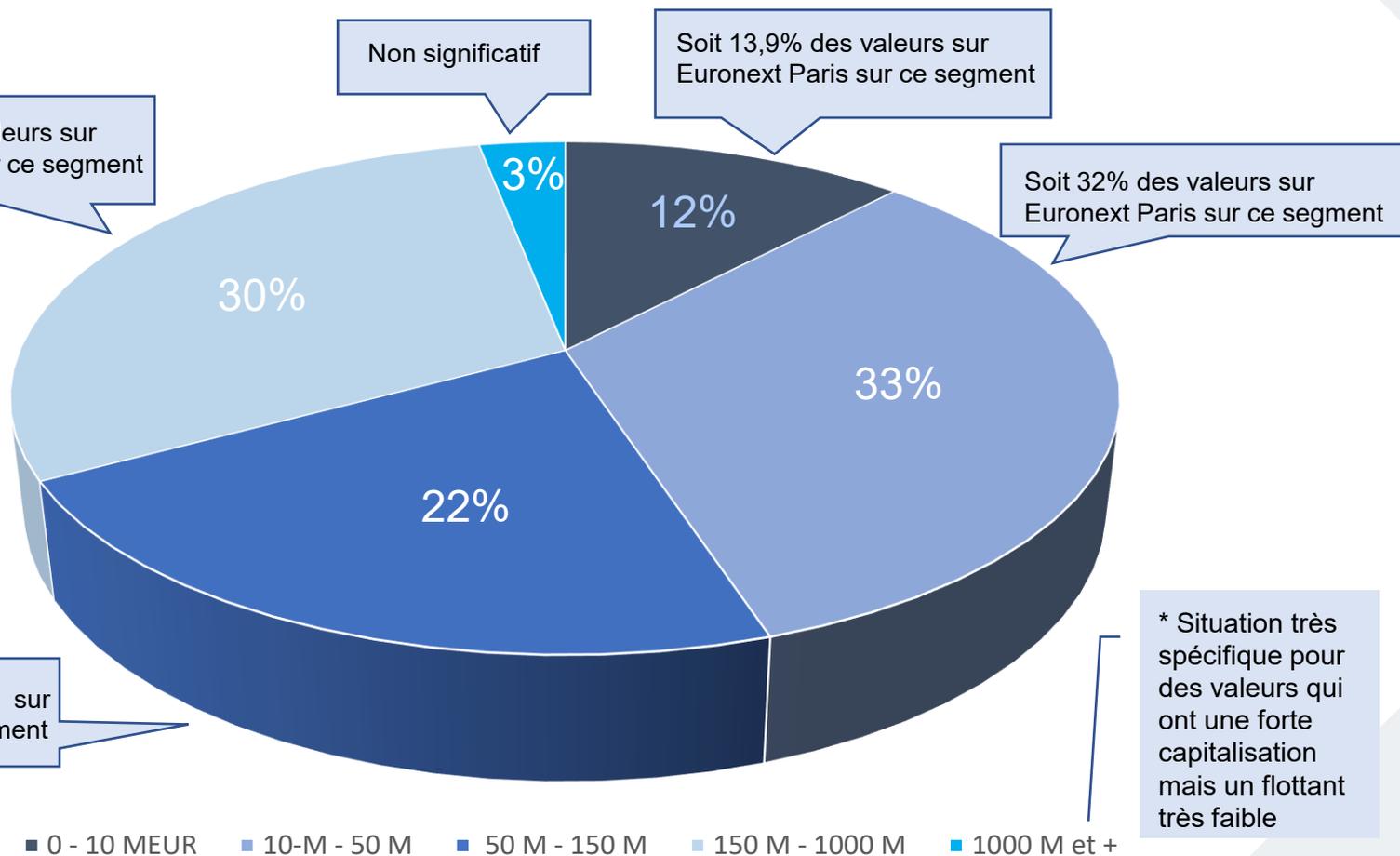
Dont nouveaux contrats

45

19%

Des émetteurs couverts font l'objet de plusieurs contrats de recherche sponsorisée (très majoritairement 2 mais pouvant aller jusqu'à 4)

QUELQUES ELEMENTS STATISTIQUES



3

ENJEUX DU LISTING ACT

ENJEUX DU LISTING ACT POUR LA RECHERCHE



Publication d'une proposition par la Commission européenne d'une série de mesures (« Listing Act ») le **7 décembre 2022** dans le cadre de l'UMC (Action n° 2 de son [action plan](#) du 24/09/2020) dont une [proposition de Directive](#) modifiant [MIF 2](#).

RECHERCHE

Le seuil de capitalisation boursière en dessous duquel **les règles d'*unbundling*** (imposant aux *brokers* de séparer les paiements pour la recherche et l'exécution dans le cadre de l'obligation de meilleure exécution) **ne s'appliquent pas**, passerait **de 1 à 10 milliards d'euros**.

RECHERCHE SPONSORISÉE

La **recherche sponsorisée** (partiellement ou entièrement payée par l'émetteur) est **considérée comme de la recherche en investissement pour autant qu'elle réponde à un code de conduite** endossé par un opérateur de marché ou une autorité nationale compétente et répondant aux conditions suivantes :

- Le code devra fixer des exigences d'indépendance et d'objectivité
- Il devra être publié sur le site de l'opérateur de marché ou de son autorité compétente et mis à jour tous les deux ans
- La recherche sponsorisée doit mentionner sur la première page qu'elle a été conduite conformément à un code de conduite.



La recherche qui ne respecte pas ces conditions sera considérée comme une **communication commerciale** et non pas comme de la recherche sponsorisée : « *Any other research material paid fully or in part by the issuer but not produced in compliance with a code of conduct as referred to in paragraph 3b shall be labelled as marketing communication* » (Proposition d'amendement de l'article 24 par l'ajout d'un paragraphe 3d).

ENJEUX DU LISTING ACT : POSITION DES ASSOCIATIONS SIGNATAIRES SUR LE *REBUNDLING*

RECHERCHE / *REBUNDLING*

- Relever le seuil de capitalisation en deçà duquel le *rebundling* est autorisé, de 1 à 10 milliards d'euros, nous paraît insuffisant pour renverser la tendance négative sur la fourniture de recherche sur les PME. Nous observons que le Quick-fix qui a rendu possible le *rebundling* pour les capitalisations inférieures à 1 milliard (85% des valeurs listées sur Euronext) n'a eu aucun effet réel. En effet, cela imposerait aux sociétés de gestion de revenir vers leurs clients pour leur demander à nouveau de payer la recherche mais aussi contraindrait ces dernières ainsi que les fournisseurs de recherche à opérer deux systèmes de gestion et de facturation en parallèle. Fixer le seuil à 10 milliards ne changera pas fondamentalement la donne.



- Attention à ce que le relèvement du seuil ne soit pas considéré comme étant la solution idéale au détriment des avancées proposées par la CE sur la recherche sponsorisée ! → Les deux modèles doivent être complémentaires.

ENJEUX DU LISTING ACT : POSITION DES ASSOCIATIONS SIGNATAIRES SUR LA RECHERCHE SPONSORISEE

RECHERCHE SPONSORISEE

- Les associations se félicitent de la proposition de la Commission européenne qui s'inspire fortement du cadre mis en place au niveau français.
- Se pose « politiquement » la question de savoir si le code de conduite doit être rédigé par l'ESMA ou être à la main des autorités nationales compétentes : contrairement au marché *wholesale*, les spécificités et les modèles de marché nationaux sur les *smalls & mid cap* perdurent. Il n'est pas certain que, à ce stade, l'ESMA puisse produire un cadre pertinent pour chacun des marchés (3 ans ont été nécessaires pour mettre en place le cadre français).

Dès lors les associations soutiennent une approche nationale qui pourrait être encadrée par une opinion ou des orientations de l'ESMA.

Cette approche *bottom up* n'est pas incompatible avec l'objectif de l'UMC dans la mesure ou le développement des marchés locaux en constitue un préalable.

ENJEUX DU LISTING ACT : POSITION DES ASSOCIATIONS SIGNATAIRES SUR LES OPTIONS DU NON PAPER DE LA PRESIDENCE SUEDOISE

 Favorable  Moyennement favorable  Contre

- Proposition de la CE
- Principes généraux (d'indépendance et d'objectivité)
- Les fournisseurs de RS peuvent choisir à quel code adhérer
- Période de revue de 5 ans au lieu de 2.

A

- Orientations ESMA sur le contenu du code
- Endossement par les opérateurs de marché ou NCA
- Niveau 1 : Les fournisseurs peuvent choisir à quel code adhérer
- Période de revue de 5 ans au lieu de 2.

B

Code de conduite drafté par l'ESMA

C

Ajouter la recherche en investissement à la liste des services non soumis à l'article 24 (9) de MiFID II (inducements) → si trop large seulement la *sales and trading research* pour des raisons juridiques et commerciales pour des transactions à l'intérieur et à l'extérieur des US notamment.

D

Fin de la No Action Letter au 3/07/2023 :
Exemption ciblée (= bundling) permettant aux entités soumises à MiFID II de payer pour de la recherche et des SI conjointement si le fournisseur est domicilié dans une juridiction qui n'accepte pas le paiement séparé.

E

F

Abroger les règles d'*unbundling* (article 13DA).

MERCI DE VOTRE ATTENTION !