



BRUNO BEAUVOIS EST DÉLÉGUÉ GÉNÉRAL DE LA SFAF.

MIFIDVISION, POUR CONNAÎTRE LES IMPACTS DE MIFID 2

Cet article présente une photographie de la population des analystes financiers *sell side*. Il fait suite à une étude réalisée par la SFAF dans le cadre de son initiative MiFIDVision, mise en place pour analyser les impacts de la réglementation MiFID 2 entrée en vigueur en janvier 2018.

Désormais totalement séparés des coûts d'exécution du fait de l'application de MiFID², les frais de recherche sont supportés soit par le client final, soit par la société de gestion. Le changement de *business model* peut avoir un impact sur le suivi des valeurs moyennes, la taille des équipes de recherche, le développement de la gestion alternative... Au cours du premier semestre 2018², les participants à l'initiative MiFIDVision ont analysé la population des analystes financiers *sell-side*, le suivi des sociétés cotées sur la Place financière de Paris et le lien entre la liquidité et la capitalisation avec cette recherche. Tous les bureaux d'études exerçant leur activité à Paris et pouvant aussi avoir des analystes à l'étranger ont été contactés.

ANALYSE FINANCIÈRE: UNE ACTIVITÉ LIMITÉE À PARIS

Sur la place de Paris, 25 bureaux d'étude appartiennent à des institutions financières ou sont indé-

pendants. Ils suivent les sociétés cotées à Paris et regroupent 232 analystes *sell-side*.

En mai 2015, dans le cadre du plan Paris 2020, l'estimation faite par la SFAF auprès des 14 bureaux d'analyse rattachés à des courtiers et les 2 plus gros indépendants avait permis de recenser 228 analystes.

Parmi ces 25 bureaux actuellement recensés, 9 bureaux exerçant seulement l'activité

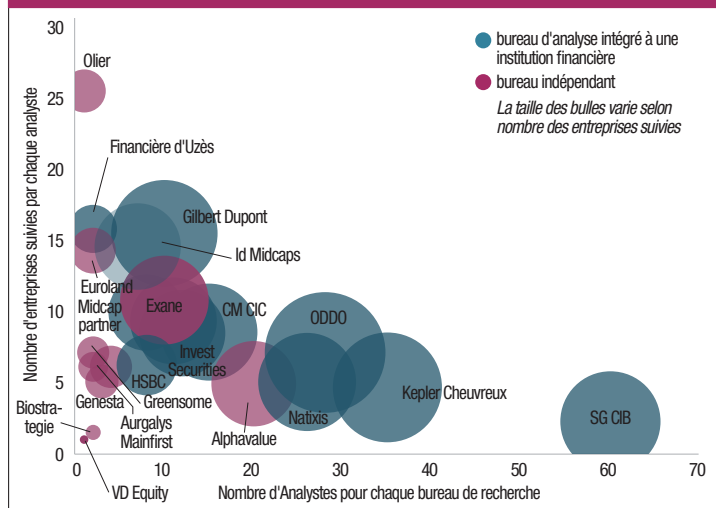
d'analyse financière peuvent être considérés comme indépendants. Deux autres qualifiés d'indépendants appartiennent à des structures ayant des activités de gestion ou de courtage.

La taille de ces derniers bureaux varie de 1 à 20 analystes, deux seulement employant plus de 10 salariés. Le cœur des bureaux indépendants a un effectif inférieur à 5.

Du côté des bureaux d'étude rattachés à des institutions financières, le nombre de salariés varie entre 5 et 35 salariés. Un d'entre eux a réduit ses effectifs dès 2017, transférant certains analystes vers le monde obligataire (partie vente).

Ces données posent la question de la rentabilité du *business model* du cabinet. On estime généralement que le prix d'un contrat d'analyse pur (c'est-à-dire sans contrat de liquidité) se situe dans une fourchette

ANALYSE FINANCIÈRE DES ENTREPRISES COTÉES À PARIS: ÉTAT DE LA RECHERCHE



Source: SFAF - Septembre 2018

de 15 000 et 20 000 euros. Pour 10 contrats, les hypothèses haute et basse de chiffre d'affaires varient entre 150 000 et 200 000 euros. En l'état actuel³, il semble difficile pour un analyste financier indépendant de vivre de la seule activité d'analyse de valeurs moyennes en France.

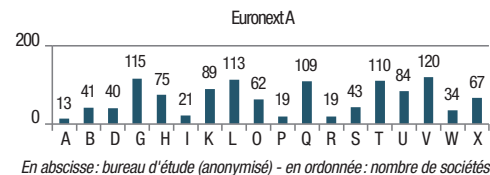
LA CAPITALISATION, FACTEUR DE SUIVI

L'étude de la SFAF a porté sur 472 valeurs du marché réglementé et 173 du marché régulé. Pour le compartiment A d'Euronext, on compte 18 bureaux d'étude (dont 5 indépendants) et pour les compartiments B et C respectivement 22 bureaux (9 indépendants) et 19 bureaux (11 indépendants). Les bureaux d'étude des grands établissements suivent naturellement les valeurs du compartiment A et, lorsqu'ils s'intéressent aux autres compartiments, ils invoquent des raisons de suivi de secteur. 18 bureaux d'étude, dont 10 indépendants, interviennent sur Eurolist Growth.

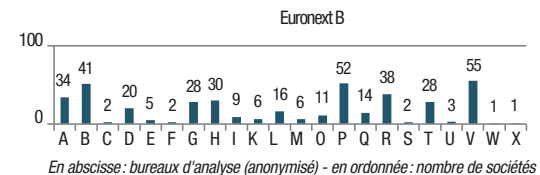
En moyenne, les sociétés listées sur le compartiment A d'Eurolist sont suivies par 7,8 analystes contre 2,9 pour celles inscrites sur le compartiment B et 1 pour les compartiments C et Growth.

Sur le compartiment A, 80 % des sociétés sont suivies par au moins 5 analystes et 90 % par au moins 3 analystes. Seules 7 sociétés ne sont suivies par aucun analyste et 4 par un seul. L'effet taille se vérifie lorsque

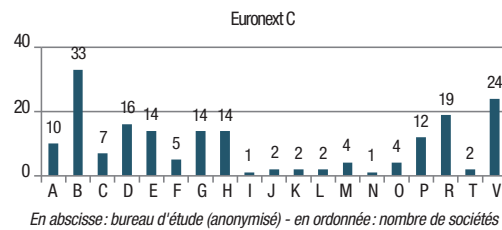
EURONEXT A/B/C/GROWTH - NOMBRE DE SOCIÉTÉS SUIVIES PAR BUREAU D'ÉTUDE (ANONYMISÉ)



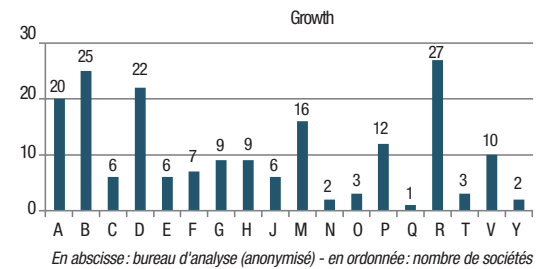
En abscisse : bureau d'étude (anonymisé) - en ordonnée : nombre de sociétés



En abscisse : bureaux d'analyse (anonymisé) - en ordonnée : nombre de sociétés



En abscisse : bureau d'étude (anonymisé) - en ordonnée : nombre de sociétés



En abscisse : bureau d'analyse (anonymisé) - en ordonnée : nombre de sociétés

Source : SFAF - Septembre 2018

l'on examine la capitalisation sur les différents marchés. Sur les 645 sociétés du panel, 22 % ne sont pas suivies (182 pour lesquelles la capitalisation est inférieure à 150 M€) et 19 % sont suivies par un seul analyste (123 dont 98 dont la capitalisation est inférieure à 150 M€). Dans de nombreux cas, l'émetteur paye l'analyse. Sur le compartiment B, 53 % sont suivies par au moins 3 analystes et seulement 23 % par au moins 5 analystes, 17 sont suivies par un seul analyste, 29 sociétés ne faisant l'objet d'aucun suivi; les moins concernées étant les sociétés dont la capitalisation est inférieure à 500 M€. Sur le compartiment C, seulement 12 % sont suivies par au moins 3 analystes, 82 sociétés (46 %) ne faisant l'objet d'aucun suivi, dont 40 % représentant moins de 20 M€ de capitalisation et 60 % dont la capitalisation se situe entre 20 et 150 M€.

Enfin, sur Euronext Growth, 37 % des sociétés cotées ne font l'objet d'aucune analyse, 36 % des sociétés sont suivies par un seul analyste et 27 % par deux. Naturellement, celles dont la capitalisation est comprise entre 20 M€ et 150 M€ bénéficient d'un meilleur suivi. L'étude pourrait être affinée afin de mieux connaître les aspects du financement. Si les analyses des petites sociétés sont souvent financées par l'émetteur (*Issuer pay*) et non par les investisseurs, il n'est pas possible d'en connaître l'ampleur.

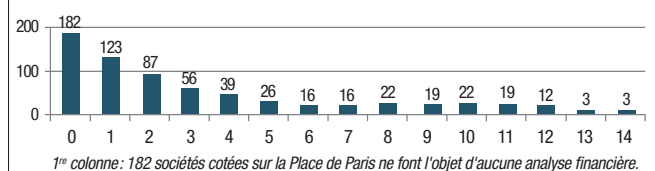
L'APPARTENANCE À UN INDICE, AUTRE FACTEUR DE SUIVI

Les sociétés appartenant à l'indice du CAC 40 sont suivies en moyenne par 9 analystes. Cela concerne 14 bureaux d'analyse, dont 3 indépendants. On constate une couverture moins bonne pour les valeurs étrangères cotées à Paris.

Les sociétés appartenant à l'indice du SBF 120 sont suivies en moyenne par 8,8 analystes. 19 bureaux d'analyse, dont 8 indépendants.

Les sociétés appartenant à l'indice Small et Midcap sont

NOMBRE DE SOCIÉTÉS SUIVIES PAR LES ANALYSTES SUR LA PLACE DE PARIS - MARCHÉ RÉGULÉ ET RÉGLEMENTÉ



1^{re} colonne : 182 sociétés cotées sur la Place de Paris ne font l'objet d'aucune analyse financière.

Source : SFAF - Septembre 2018

suivies en moyenne par 4,1 analystes, pour 24 bureaux d'analyse, dont 12 indépendants.

UNE PLACE FINANCIÈRE FRAGILISÉE

Quand plus de 40 % des sociétés ne font l'objet d'aucun suivi ou d'une seule analyse financière, les investisseurs ne sont pas encouragés à se porter sur ces titres. Ils se focalisent sur les émetteurs ayant su attirer vers eux les professionnels de l'investissement.

Il y a quelques années, la baisse du nombre d'analystes s'était expliquée par le transfert des bureaux à l'étranger, en tout ou partie. L'impact de MiFID semble d'ores et déjà se faire

sentir. Les manœuvres stratégiques des bureaux d'étude, qui ont débutées dès 2017, l'illustrent avec le regroupement de bureaux ou un transfert des équipes vers d'autres activités.

Or, une diminution du nombre d'analystes et une hausse du nombre de sociétés ne faisant l'objet d'aucun suivi peut avoir un impact sur le financement de l'économie.

L'investisseur doit pouvoir justifier son investissement. Sur quel critère pourra-t-il le faire si aucune analyse n'existe ou s'il rejette, par principe de précaution lors d'opérations financières, toute documentation ne venant de sa liste de *brokers*? ■

Quand plus de 40 % des sociétés ne font l'objet d'aucun suivi ou d'une seule analyse financière, les investisseurs ne sont pas encouragés à se porter sur ces titres, ou alors ils se focalisent sur les émetteurs ayant su attirer vers eux les professionnels de l'investissement. [...] Or, une diminution du nombre d'analystes et une hausse du nombre de sociétés ne faisant l'objet d'aucun suivi peuvent avoir un impact sur le financement de l'économie.

(1) Voir le dossier « MIF 2, quels impacts pour la recherche financière ? » - La revue Analyse financière n° 62 (Janvier-Mars 2017).

(2) La SFAF remercie Louis-Victor d'Herbès et Meng Teng de la société Industrie Bourse International de l'aide apportée dans l'ana-

lyse des données, notamment sur Euronext Compartiments B et C et Euronext Growth.

(3) Méthodologie : certains analystes indépendants peuvent avoir un contrat avec un courtier. Dans ce cas, le suivi d'une valeur est rattaché au courtier et non à l'analyste financier.

SAVE THE DATE : 15 novembre 2018 - 17h30



À l'occasion de la parution du dossier dans l'édition 69 de la revue *Analyse financière* (octobre-décembre 2018), la SFAF organise une conférence sur le thème :

« Les nouvelles frontières de l'analyse financière »

Le jeudi 15 novembre à partir de 17h30 dans les locaux de la SFAF
135, boulevard Haussmann - 75008 Paris

Contact : revue@sfaf.com



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS