



ASSOCIATION  
FRANÇAISE  
DES MARCHÉS  
FINANCIERS



SOCIÉTÉ FRANÇAISE  
DES ANALYSTES  
FINANCIERS

# CHARTRE DE RECHERCHE SPONSORISEE & LISTING ACT

PRESENTATION & ETAT DES LIEUX

# SOMMAIRE

1

**HISOTRIQUE 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

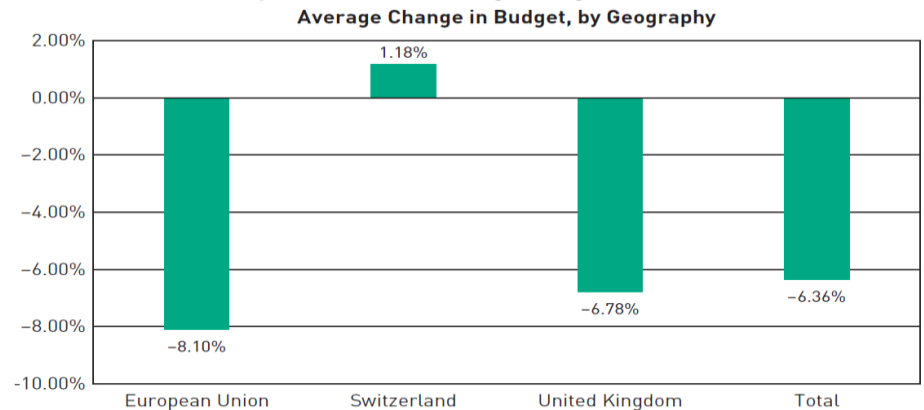
HISOTRIQUE ET  
CONTENU DE LA CHARTE

# HISTORIQUE ET CONTENU DE LA CHARTE

Publication de la Directive déléguée (UE) 2027/593 = interprétation stricte des inducements et donc :

- Unbundling quasi-systématique et paiement de la recherche par les sociétés de gestion ;
- Diminution des budgets liés à la recherche et du nombre d'entreprises impliquées.

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



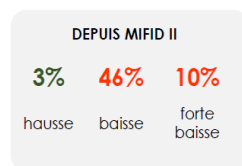
CFA Institute – MiFID II : one year on

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

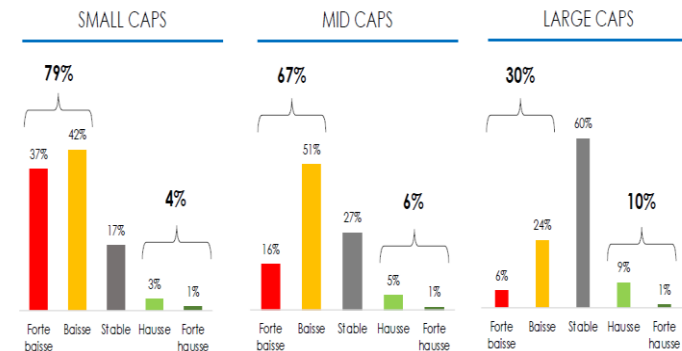
**59%**  
OUI



- 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 ?



MiFID Vision – Juin 2021 – L'analyse financière vue par les acteurs de la Place de Paris

# 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 la mise en place d'une Charte :

- viable pour les prestataires
- attrayants pour les émetteurs
- fiables 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 disponible auprès de l'AMF sur demande. La partie du registre avec 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<sup>ère</sup> page de l'analyse;
- 2 modes de diffusion :
  - Diffusion publique: recherche payée à 100% par l'émetteur;
  - Diffusion réservée: recherche payée en partie par l'émetteur et les investisseurs;
- Détection des conflits d'intérêts ;
- Communication d'informations 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 son site internet du recours à un fournisseur de RS

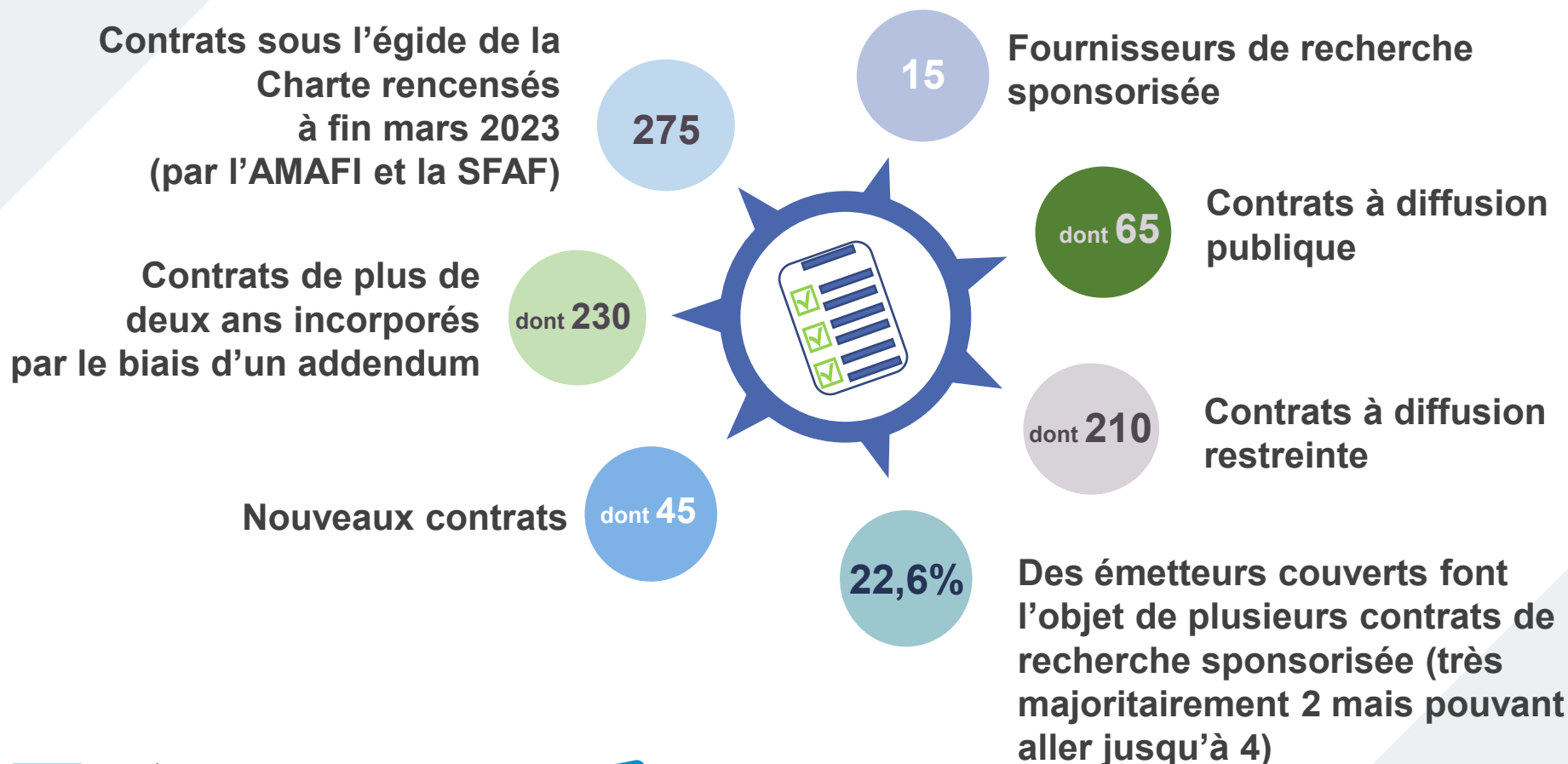


# SOMMAIRE

2

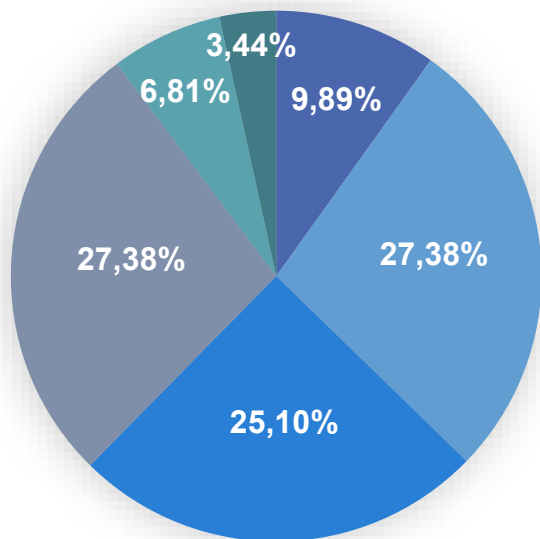
ETAT DES LIEUX SUR LES  
CONTRATS DE RECHERCHE  
SPONSORISEE DEPUIS LA  
SIGNATURE DE LA CHARTE

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



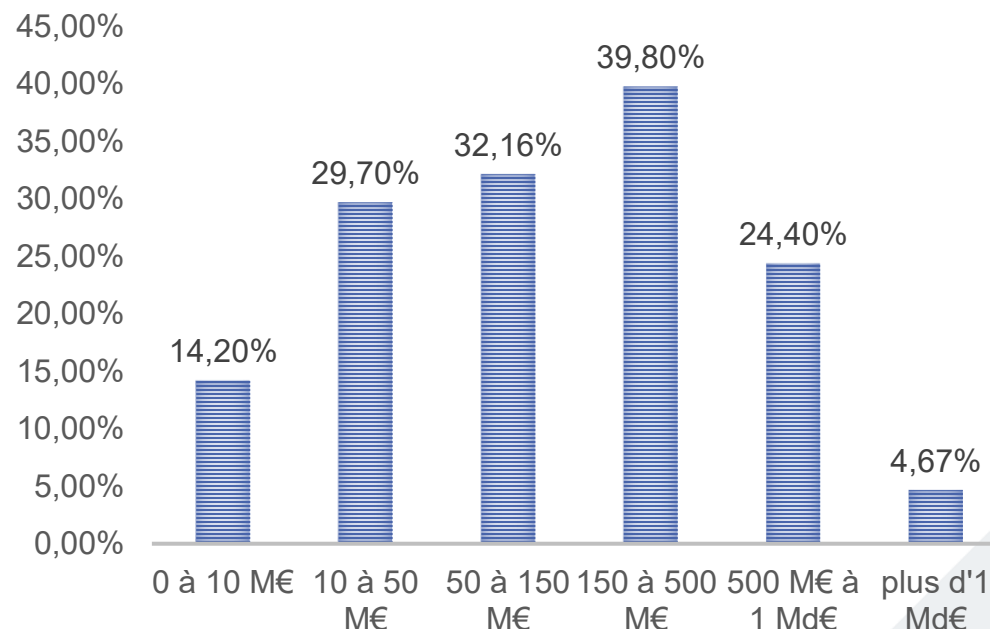
# QUELQUES STATISTIQUES

Pourcentage de contrats de recherche Sponsorisée reçus par l'AMAFI et la SFAF par capitalisations boursières



- 0 à 10 M€
- 10 à 50 M€
- 50 à 150 M€
- 150 à 500 M€
- 500 M€ à 1 Md€
- plus d'1 Md€

En prenant en compte le fait que certains émetteurs sont couverts par plusieurs prestataires de recherche sponsorisée, le graphique ci-dessous représente le pourcentage d'émetteurs sur Euronext Paris (+ Growth & Access) qui sont couverts par au moins un contrat de recherche sponsorisée, en fonction de leur capitalisation boursière.



Près d'un tiers des émetteurs ayant une capitalisation boursière entre 10 millions d'€ et 1 milliard d'€ sont couverts par un contrat de recherche Sponsorisée en conformité avec la Charte



# SOMMAIRE

3

ENJEUX DU LISTING ACT

# LISTING ACT CHALLENGES: RESEARCH



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 SPONSORISEE

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 l'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).

# 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. En effet, nous observons que le Quick-fix qui a rendu possible le *rebundling* pour les capitalisations inférieures à 1 milliard d'€ (85% des valeurs listées sur Euronext) n'a eu aucun effet réel. De plus, cela imposerait aux sociétés de gestion de revenir vers leurs clients en leur demandant de payer pour de la recherche qu'ils ne payaient plus depuis MiFID II. Cela les contraindrait également, 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.



- Nous tenons donc à souligner que cette solution ne devrait pas être considérée comme étant la solution idéale au détriment des avancées proposées par la CE sur la recherche sponsorisée ! → Les deux modèles doivent/peuvent coexister.

# 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 : 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.

# POSITION DES ASSOCIATIONS

## SIGNATAIRES SUR LES DIFFERENTES OPTIONS PROPOSEES PAR LA PRESIDENCE SUEDOISE DANS LE CADRE DE SON NON PAPER

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 rédigé 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

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

F