



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Le Président

Mesdames et Messieurs les Parlementaires
Commission ECON
Parlement Européen

Le 17 février 2015, à Paris.

La Société Française des Analystes Financiers (SFaf) souhaite attirer votre attention sur l'impact négatif des dernières propositions de l'ESMA sur le financement de l'économie et la croissance des sociétés de taille moyenne en particulier.

La mission de la SFaf est de regrouper les professionnels de l'investissement et de l'analyse financière à Paris ; une large partie de nos 1600 membres, adhérents individuels, étudient les informations et la communication financière venant des sociétés, notamment les valeurs moyennes cotées. Ce travail de « *recherche action* » a un rôle clé dans le bon fonctionnement de marchés. La surabondance d'informations et la place prise par les opérations de très court terme rendent les marchés instables et le travail de nos membres redonne une place importante à l'analyse et à la vision de moyen terme de la performance des entreprises, ce qui semble plus nécessaire que jamais.

Les propositions de l'ESMA¹ bouleversent l'organisation traditionnelle de l'analyse financière qui est utilisée par les sociétés de gestion. Celle-ci n'est pas directement payée par les sociétés de gestion en tant que telle mais incluse dans la facture des transactions. Depuis les réformes de 2006-2007 cette facture d'analyse financière est identifiée comme telle dans les commissions payées par les sociétés de gestion par le déploiement du mécanisme du CCP (Commission de courtage partagé).

Les propositions de l'ESMA partent de l'intention louable d'apporter une meilleure information pour les clients des sociétés de gestion et assurer une transparence sur les coûts. Le système proposé revient soit à durcir les conditions de paiement de cette recherche via le CSA notamment en requérant un plafond de dépenses annuelles, soit à transférer le coût de cette recherche dans le compte d'exploitation de la société de gestion, au détriment donc de la profitabilité de cette dernière. **Notre association estime que cela risque de réduire de manière drastique les paiements au titre de l'analyse financière.** Cela va en effet briser la solidarité implicite liant les acteurs de la chaîne de valeur (investisseurs, gérants, recherche, exécution) et instaure un chaînon fixe dont il sera tentant de faire la variable d'ajustement de politiques commerciales de fonds actifs qui doivent lutter avec des fonds indiciels (ETF), se limitant eux à répliquer des indices pour un coût total inférieur à 0.1% par an. La très forte croissance de la gestion indicielle accentue l'intense compétition par les prix qui caractérise déjà le monde de la gestion depuis des années.

¹ L'ESMA a publié le 19 décembre 2014 son rapport final sur l'avis technique à la Commission Européenne sur la directive 2014/65/UE du 15 mai 2014 (MiFID II).



la SOCIÉTÉ FRANÇAISE
des ANALYSTES FINANCIERS

Le Président

L'existence d'une analyse sur les sociétés moyennes est déjà aujourd'hui une activité peu ou non rentable qui n'est exercée que parce que ses coûts sont mutualisés avec ceux de l'analyse des grandes sociétés. **Les conséquences des propositions de l'ESMA, seraient de réduire la capacité des valeurs petites et moyennes à accéder dans de bonnes conditions aux marchés tant action que crédit.**

La disponibilité d'une recherche abondante et diverse sur les sociétés cotées est primordiale pour éviter la création d'asymétries d'information nuisibles au marché à un moment critique de la réorganisation des circuits de financement de l'économie. Il nous semble que cet effet ne peut être négligé par le Parlement Européen alors que le projet de Capital Market Union voulu par Mr Junker a comme but explicite de mettre les marchés au service des petites et moyennes entreprises en les aidant à réduire leur dépendance au financement par les banques. Dans son discours du 15 juillet 2014 à Strasbourg Jean-Claude Junker disait d'ailleurs « **Pour améliorer le financement de notre économie, nous devons développer et intégrer les marchés de capitaux.** Cela abaissera le coût du capital, notamment pour les petites et moyennes entreprises, et aidera à réduire notre très forte dépendance au financement bancaire ».

Les propositions de l'ESMA risquent aussi d'accroître fortement la concentration du secteur du courtage et de celui de la gestion. Une industrie de la gestion dominée par les investisseurs 'sur les indices' (ou gestion passive) conduirait à un marché progressivement dirigé par un nombre de plus en plus petit d'intervenants dont les décisions auront un effet disproportionné sur les équilibres économiques. Ce marché, toujours aussi important en valeur, serait dès lors, privé de la recherche abondante qui assure non seulement l'analyse des données mais aussi confronte les points de vue et participe ainsi à la bonne gouvernance des entreprises.

La SFAF souhaite donc que les mesures propres au financement de la recherche fassent l'objet d'une étude économique approfondie avant toute nouvelle réglementation et que cette étude s'attache, notamment, à répondre aux besoins particuliers de la couverture des valeurs moyennes.

Je vous remercie par avance de l'attention que vous porterez aux arguments présentés ci-dessus.

Jean-Baptiste BELLON