

La place de Paris a perdu 20 % de ses analystes financiers en quinze ans

● Il reste 550 analystes en France contre 700 en 2000.
● Le métier est en crise, alors que l'analyse indépendante n'a pas pris le relais des grands courtiers qui désertent.

BOURSE

Laurence Boisseau
@boisseaul



Depuis quelques années, le nombre d'analystes financiers a fondu à Paris, un phénomène qui tient en partie au fait que les grands établissements ont renforcé le poids de leur implantation à Londres. Photo Denis Allard/REA

Plus de 700 en 2000, 550 aujourd'hui. Le nombre d'analystes financiers à Paris (« sell side », « buy side », crédit ou autres) a fondu selon des estimations de la SFAF, l'association française regroupant les professionnels de la finance. Un phénomène qui tient en partie que les grands établissements financiers ont renforcé le poids de leur implantation à Londres et, en parallèle, délocalisé une partie au moins de leur activité de recherche, comme la suite des données comparables, en France et à Londres, démontrent.

Un écosystème favorable à Londres

Ce choix stratégique est motivé par la création d'un écosystème favorable à Londres, où sont présents les plus grands investisseurs mondiaux, notamment américains. Chez EBP Paribas ou Société Générale se sont beaucoup développés de l'autre côté de la Manche ces dernières années. Au détriment de l'Asie, qui a regroupé plus de 20 et 25 % des effectifs globaux de la recherche actions, selon les estimations de la SFAF. Chez Kepler, Clavreux, cette proportion est plutôt autour de 40 %. Sur 45 analystes, Odéo en compte moins de 30 à Paris. Exceptions notables, Natixis Global Markets et CMC-CIC Securities, où les équipes sont intégrées en France. Ce dernier a mis en place un réseau de partenariat avec des brokers locaux dans d'autres pays européens. Certaines grandes banques étrangères ont tout bonnement quitté la place parisienne. « Il y a dix ans, des grands établissements étrangers

comptaient à Paris des équipes conséquentes. C'était le cas de Deutsche Bank, de Barclays ou du suédois Enskilda. Aujourd'hui, ils ont disparu de Paris », se rappelle Pierre-Yves Gauthier d'AlphaValue. Les banques d'investissement ont réalloué leurs efforts financiers vers l'Asie. Chez AlphaValue, bureau d'analyse indépendante, 70 % des analystes sont en France.

Cette désertion de la place de Paris s'est accompagnée d'une contraction des valeurs suivies. « Le nombre de valeurs par analyste n'a pas bougé. Il reste compris entre 6 et 10. Mais, en absolu, il a, logiquement, diminué. Au final, beaucoup de "mid ou small caps" ne sont plus couvertes. Car ce qui commande au suivi des valeurs, c'est l'intérêt que les investisseurs ont pour elles. Les grands brokers sont focalisés sur les valeurs liquides, car cela leur permet de répondre à l'attente de leurs clients », commente François Digard.

Des règles contraignantes

L'analyse financière indépendante (non adossée à des courtiers), possible depuis MIF 1, dissociant la rémunération de la recherche et de l'exécution des ordres n'a pas pris le relais. Elle n'a pas connu le développement attendu par les réguliers européens. AlphaValue s'est glissé dans la brèche ouverte par la direc-

tive MIF 1 permettant la création de sociétés de recherche, et couvre 437 valeurs avec trente analystes. Mais ils ne sont pas nombreux à avoir suivi. Les règles à respecter pour garantir l'absence de conflit d'intérêts sont contraignantes et représentent de vraies barrières à l'entrée. De plus, les investisseurs ne semblent pas à la recherche d'une offre alternative. La concurrence est trop forte sur les grandes entreprises. Total, première capitalisation du CAC40, est suivie par plus de trente maisons. Si certains bureaux d'analyse surfent sur des modes ou des spécialités (biotechnologie, technologie, santé), elles n'ont pas toujours bâti de vrais projets permettant de disposer d'une recherche transversale.

Il y a peu la place de Paris s'est mobilisée pour promouvoir la gestion d'actifs made in France. Pour la recherche, la mobilisation a lieu autour du pôle Finance Innovation et de la SFAF, qui ont créé un groupe de réflexion - Analytica - sur les nouveaux enjeux de l'analyse financière. L'idée étant aussi de mieux contribuer au financement des entreprises.

** Les analystes dits « sell-side » travaillent généralement pour une banque ou un courtier, les « buy-side » sont du côté des investisseurs (gérants...)*

La directive MIF 2 affole le secteur, qui voit une menace pour ses recettes

MIF 2 bouleverse le modèle économique. La recherche sera payée en tant que telle. Le gérant devra fixer au préalable le budget alloué.

Le tocsin sonne déjà depuis plusieurs mois dans les départements d'analyse financière des banques d'investissement et de financement. Leur modèle économique va être bouleversé : c'est une des conséquences majeures de la directive MIF 2 (qui révisé MIF 1 en s'attaquant aux zones d'ombre des marchés de gré à gré). Même s'ils ont gagné un an - l'entrée en vigueur de cette réglementation a été repoussée de début février 2016 à 2018 -, l'échéance pour se préparer est courte. « Historiquement, la recherche financière était considérée comme un service connexe au passage des ordres en Bourse. Elle n'était pas valorisée en tant que telle - et donc pas rémunérée en tant que telle - mais via les frais de transaction supportés par le client », explique François Digard, administrateur de la SFAF et secrétaire général de la recherche de Natixis. A partir de 2018, au nom du principe de transparence qui impose de découpler les tarifs (le fameux « unbundling ») selon les services rendus, la recherche aura un prix - qui plus est, fixé à l'avance.

Les responsables des bureaux d'études sont fébriles. Si évaluer le coût d'une équipe d'analystes actions (temps passé pour rédiger une étude ou un fax du matin, salaire horaire, plus autre service comme coup de téléphone ou entretien avec le gérant pour l'alterner, rendez-vous organisé avec la

société et frais liés à l'accès à certaines bases de données) est facile grâce à un reporting détaillé, apprécier sa valeur ajoutée pour le gérant ne l'est pas. Pour les analystes crédit, c'est pire. Ils ne savent pas si MIF 2 les concerne et, si oui, comment facturer la recherche alors que leur rémunération est comprise dans l'écart de taux entre le « bid » et « ask », prix à l'achat et à la vente d'un titre.

Sur les actions, « depuis la directive MIF 1 et l'"unbundling" en 2007, les grandes sociétés de gestion ont mis en place un mécanisme de commis-

surtout, oblige tous les gérants à fixer - au préalable - le budget alloué à la recherche et à le communiquer à ses clients. Si ce dernier dépasse, il doit les informer. « Le gérant va devoir objectiver un prix en euros. Psychologiquement, c'est difficile d'allouer des espèces sonnantes et trébuchantes plutôt que des points de base liés aux volumes traités. Les prix risquent fort d'être nivelés vers le bas », explique Pierre-Yves Gauthier, vice-président de la SFAF. Un grand broker français a estimé que MIF 1 avait divisé par six les revenus de recherche que lui versait un grand client. Par ailleurs, avoir à définir par anticipation ses besoins en analyse financière est compliqué pour un gérant. Surtout dans un environnement volatil. « Personne ne pouvait prévoir début 2016 que les besoins de recherche sur les pays émergents seraient aussi élevés », ajoute Pierre-Yves Gauthier.

Principales victimes collatérales, les valeurs moyennes pourraient être encore moins suivies par les analystes.

Les flux générés n'étant pas suffisants.

Principales victimes collatérales, les valeurs moyennes pourraient être encore moins suivies par les analystes, les flux générés n'étant pas suffisants. L'Autorité des marchés financiers (AMF) a bien conscience de ces risques et a rappelé à maintes reprises qu'elle ferait ce qui est en son pouvoir pour éviter que ce segment de la cote ne disparaisse.

Au-delà, ce nouveau mode de facturation génère déjà de nouveaux modes de distribution. Déjà, en 2012, à New York, Alex a créé une plate-forme qui agrège des contenus et se veut l'Amazon de la recherche. La France n'est pas en reste. Deux projets ont émergé : Alpha-metry et ResearchPool.

MIF 2 va bien plus loin que MIF 1. Elle généralise l'"unbundling" et,

tion partagée qui leur permet de donner à une entité autre que celle qui a exécuté les ordres des sommes liées à l'analyse financière. Ainsi, l'exécutant d'ordres peut être amené à reverser à un tiers la part correspondant au service d'aide à la décision. Le montant alloué est défini par la société de gestion dans le cadre d'un « broker vote », explique Jean-Christophe Jardin, président de FinFees, une initiative de place autour des questions liées à la rémunération de la recherche.

MIF 2 va bien plus loin que MIF 1. Elle généralise l'"unbundling" et,

La moitié des valeurs petites et moyennes ne sont pas suivies

Selon la SFAF, 133 valeurs ne sont pas du tout suivies dans l'indice CAC Small et sur Alternext. Cela représente un tiers des 400 titres regroupés dans ces compartiments de la cote. Sur l'ensemble de cette dernière, elles sont encore plus nombreuses : 288 sur 883 sociétés sur Euronext, mais ces 583 comprennent les 120 sociétés du SBF120. Donc, au final, ce sont 50 % des valeurs petites et moyennes qui ne bénéficient d'aucune couverture de la part d'analystes financiers.

La place de Paris n'assure donc pas une couverture exhaustive de ces valeurs moyennes. Pour autant, au cours des quinze dernières années, elle s'était peu à peu repliée sur le suivi de ces titres, depuis les départs des analystes à Londres ou la fermeture de certains bureaux de recherche.

Une dizaine de bureaux se sont spécialisés sur les « small et mid caps » à Paris. Parmi eux, Gilbert

ANALYSE
Laurence Boisseau

Dupont, ID Midcaps, Invest Securities, ou encore le nantais Porzamparc. En sept ans, le taux de couverture d'une petite ou moyenne valeur par deux analystes est passé de 42 % à 33 %. Le taux de couverture des sociétés par un seul ana-

La place de Paris n'assure pas une couverture exhaustive de ces valeurs moyennes.

lyste est quant à lui passé, sur la même période, de 72 à 58 %. En cause, la plupart de ces valeurs font l'objet d'échanges insuffisants pour justifier à elle seule la rémunération de l'analyse.

A titre d'exemple, pour que la couverture d'une société de 500 millions d'euros de capitalisation soit rentable avec un coût d'analyse de 20.000 euros par an, il serait nécessaire que le courtier accapare plus de la moitié des flux traités sur le marché français.

En 2011, Christine Lagarde, alors ministre de l'Économie et des Finances, avait mis en place un dispositif pour permettre aux entreprises qui n'avaient pas fait l'objet d'un suivi sur les dix-huit derniers mois de profiter d'une analyse financière à coût réduit. Le prix de l'analyse s'élevait à 4.667 euros hors taxe pour l'entreprise concernée, soit un tiers du total de 14.000 euros. Les deux autres tiers étaient pris en charge par des investisseurs représentés par l'AFG (Association française de gestion) et Nyse Euronext. Ce dispositif n'a finalement produit que 13 analyses réalisées par 8 prestataires. Il s'est éteint fin 2012 sans avoir atteint son objectif. ■

AVIS FINANCIERS



Les actionnaires sont convoqués à l'Assemblée Générale Mixte pour statuer notamment sur les comptes de l'exercice 2015

le jeudi 14 avril 2016 à 9h30
1, quai du Point du Jour - Boulogne Billancourt (92100)

L'ordre du jour, le texte des résolutions, les modalités de participation et de vote ont été publiés au BALO du 2 mars 2016

CONTACT : TFI - Service des Assemblées - Tél : 01 41 41 40 75