



SOCIÉTÉ FRANÇAISE
DES ANALYSTES
FINANCIERS

CHARTRE DE BONNES PRATIQUES

VERSION DU 9 JUIN 2026
(remplace la précédente version du 9 février 2021)

AVERTISSEMENT

La SFAF n'a pas sollicité l'approbation de la présente Charte en qualité de règles professionnelles au titre de l'article 314-2 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« **RG AMF** »), ni la reconnaissance en tant qu'association représentative des analystes financiers ne relevant pas d'un prestataire de services d'investissement au sens des articles 327-7 et suivants du RG AMF. La présente Charte de bonnes pratiques ne constitue donc ni un « code de déontologie » au sens de l'article 327-8 du RG AMF, ni une « charte éthique » au sens de l'article 327-6 du RG AMF.

La présente Charte vise à reprendre l'essentiel des bonnes pratiques relevées par la Commission de Déontologie de la SFAF pour l'analyse financière.

Elle n'a ni pour objet ni pour effet de dresser une synthèse exhaustive des obligations légales, réglementaires ou conventionnelles applicables aux analystes financiers. Elle ne se substitue donc en aucun cas au cadre juridique et réglementaire en vigueur, auquel il convient de se référer en toute circonstance. Elle s'inscrit en complément de ce cadre, dans une démarche de clarification et de promotion des principes déontologiques propres à la profession, auxquels les seuls membres de la SFAF exerçant une activité d'analyse financière se soumettent.

TABLE DES MATIÈRES

1.	INTRODUCTION	4
1.1	Définitions	4
1.2	Préambule	5
1.3	Objectifs	6
1.4	Champ d'application	7
2.	PRINCIPES	7
2.1	Principes généraux	7
2.2	Respect de l'intégrité des marchés et traitement des informations privilégiées.....	8
2.3	Comportements susceptibles d'induire autrui en erreur	9
2.4	Consultation de la Commission de Déontologie de la SFAF.....	9
3.	CONFLITS D'INTÉRÊTS.....	9
3.1	Primauté de l'intérêt du client	9
3.2	Gestion des conflits d'intérêts.....	9
3.3	Barrières à l'information et échanges avec des tiers.....	11
3.4	Rémunération, cadeaux et avantages.....	11
3.5	Opérations personnelles de l'analyste financier	11
4.	PRODUCTION.....	11
4.1	Dispositions relatives au professionnalisme	11
4.2	Principes de qualité des travaux effectués	12
4.3	Recherche de l'information et contacts avec les émetteurs	12
4.4	Piste d'audit et coopération avec les autorités.....	13
5.	DIFFUSION	13
5.1	Equité de traitement des clients.....	13
5.2	Diffusion des analyses	13
5.3	Autres communications et usage des médias et des réseaux sociaux	15
6.	RÈGLES SPÉCIFIQUES APPLICABLES AUX ANALYSTES INDÉPENDANTS	15
6.1	Obligation réglementaire d'élaborer une charte éthique	15
6.2	Règles de bonnes pratiques et obligations réglementaires relatives à l'indépendance d'appréciation	15

1. INTRODUCTION

1.1 Définitions

- (1) « **information privilégiée** » est une information (i) qui n'a pas été rendue publique, (ii) précise (*i.e.*, fait mention de circonstances ou d'un évènement dont on peut raisonnablement penser qu'elles existeront ou qu'il se produira), et (iii) qui, si elle était rendue publique, serait susceptible d'influencer de façon sensible le cours d'un instrument financier ou le cours de ses dérivés ; ⁽¹⁾
- (2) « **informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement** » : sont des informations :
- (i) produites par un analyste indépendant, une entreprise d'investissement, un établissement de crédit, toute autre personne dont l'activité principale consiste à produire des recommandations d'investissement, ou une personne physique travaillant pour leur compte dans le cadre d'un contrat de travail ou autre, qui, directement ou indirectement, formule une proposition d'investissement déterminée concernant un instrument financier ou un émetteur ; ou
 - (ii) produites par d'autres personnes que celles visées au point (i), qui proposent directement une décision d'investissement déterminée concernant un instrument financier ; ⁽²⁾
- (3) « **marché réglementé** », un système multilatéral, exploité et/ou géré par un opérateur de marché, qui assure ou facilite la rencontre – en son sein même et selon ses règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats portant sur des instruments financiers admis à la négociation dans le cadre de ses règles et/ou de ses systèmes ; ⁽³⁾
- (4) « **système multilatéral de négociation** » ou « **MTF** » (*multilateral trading facility*), un système multilatéral, exploité par une entreprise d'investissement ou un opérateur de marché, qui assure la rencontre — en son sein même et selon des règles non discrétionnaires – de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des instruments financiers, d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats ; ⁽⁴⁾
- (5) « **système organisé de négociation** » ou « **OTF** » (*organised trading facility*), un système multilatéral, autre qu'un marché réglementé ou un MTF, au sein duquel de multiples intérêts acheteurs et vendeurs exprimés par des tiers pour des obligations, des produits financiers structurés, des quotas d'émission ou des instruments dérivés peuvent interagir d'une manière qui aboutisse à la conclusion de contrats ; ⁽⁵⁾

¹ Règlement MAR, art. 7.

² Règlement MAR, art. 3(34).

³ Directive MIF 2, art. 4(21).

⁴ Directive MIF 2, art. 4(22).

⁵ Directive MIF 2, art. 4(23).

- (6) « **recherche sponsorisée** » vise la production d'un document écrit, présenté comme un document de recherche d'analyse financière et/ou extra-financière, payée partiellement ou totalement par l'émetteur de titres cotés sur un marché réglementé, un MTF ou un OTF, et réalisée par un bureau d'analystes (qu'il relève ou non d'un prestataire de services d'investissement). Ce type d'analyse fait l'objet d'une charte de bonnes pratiques dédiée, approuvée par l'AMAFI, l'AFG et la SFAF ;⁽⁶⁾
- (7) « **recommandation d'investissement** », « **analyse** » ou « **analyse financière** » renvoient à toute information recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement, explicitement ou implicitement, concernant un ou plusieurs instruments financiers ou les émetteurs, y compris toute opinion émise sur le cours ou la valeur actuel(le) ou futur(e) de ces instruments, destinée aux canaux de distribution ou au public⁽⁷⁾.
- (8) Il est précisé qu'aux fins de la présente Charte, toute référence à un « **analyste financier** » renvoie aux seuls membres de la SFAF exerçant spécifiquement cette activité, qu'ils exercent ou non au sein d'un prestataire de services d'investissement (un « **PSI** »).
- (9) Sauf indication contraire, les termes définis au singulier incluent le pluriel et *vice versa*.

1.2 Préambule

- 1.2.1 La Charte de bonnes pratiques s'adresse à tous les analystes financiers membres de la SFAF, salariés ou non, et quelle que soit la cible de leurs pratiques de l'analyse financière (les « **Membres de la SFAF** »).

Elle a pour but d'éclairer les Membres de la SFAF en vue de leur permettre de mieux analyser les situations dans lesquelles ils exercent ou peuvent être amenés à exercer leurs fonctions. Elle remplace les textes de déontologie antérieurs de la SFAF.

- 1.2.2 Les analystes financiers Membres de la SFAF sont tenus de respecter les règles professionnelles de bonne conduite et d'organisation telles qu'elles sont prévues par la réglementation.
- 1.2.3 Les Membres de la SFAF s'engagent en outre à respecter les dispositions de la présente Charte, ainsi que les règles de bonne conduite des associations internationales dans lesquelles la SFAF est associée ou auxquelles elle adhère.
- 1.2.4 L'activité d'analyse financière est réglementairement distinguée selon les conditions d'exercice de l'analyste :
- les analystes exerçant au sein d'un PSI, auquel cas les règles propres à l'analyse financière sont susceptibles de se cumuler avec celles applicables aux PSI dont ils relèvent (les « **Analystes PSI** ») ;
 - les analystes ne relevant pas d'un PSI, autrement désignés analystes indépendants (les « **Analystes indépendants** »).

⁶ Charte de bonnes pratiques sur la recherche sponsorisée du 11 mai 2022, approuvée par l'AMAFI, l'AFG et la SFAF.

⁷ Règlement MAR, art. 3(35).

Les principes de la présente Charte de bonnes pratiques sont applicables aux Analystes PSI et aux Analystes indépendants, sans préjudice des règles propres applicables, en tant que de besoin, à chacune de ces catégories.

1.2.5 Les Membres de la SFAF se réfèrent, en tant que de besoin, en fonction de leur qualité et de la nature de leurs activités, aux dispositions :

- du règlement (UE) 596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (dit « **MAR** ») ;
- du règlement délégué (UE) 2016/958 de la Commission du 9 mars 2016 complétant le règlement (UE) 596/2014 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation définissant les modalités techniques de présentation objective de recommandations d'investissement ou d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement et la communication d'intérêts particuliers ou de l'existence de conflits d'intérêts (« **RD MAR** ») ;
- de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant la directive 2002/92/CE et la directive 2011/61/UE (dite « **MIF 2** ») ;
- du règlement délégué (UE) 2017/565 de la Commission du 25 avril 2016 complétant la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les exigences organisationnelles et les conditions d'exercice applicables aux entreprises d'investissement et la définition de certains termes aux fins de ladite directive (« **RD MIF 2** ») ;
- des articles 327-1 à 327-23 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« **RG AMF** ») applicables aux Analystes indépendants, ainsi que les dispositions des articles 312-20 à 312-22 du RG AMF pour les Analystes PSI.

Cette énumération n'est pas exclusive d'autres réglementations applicables.

1.3 Objectifs

La présente Charte a pour objet de compléter les statuts et le règlement intérieur de la SFAF et constitue une annexe indissociable de ce dernier, notamment de son article 2.1 « *Comportement et déontologie des membres* ».

Il expose les principes d'intégrité, d'indépendance, de compétence et d'organisation que doivent respecter les analystes pour élaborer et diffuser leurs analyses.

1.4 Champ d'application⁸

- 1.4.1 La présente Charte s'applique à toute analyse, quelle que soit sa forme (financière ou extra-financière, ESG⁹), quantitative, technique, ...) ou son objet (actions, crédit, convertibles, dérivés, matières premières, indices, ETF, ...).
- 1.4.2 La présente Charte s'applique lorsque les analystes Membres de la SFAF diffusent des recommandations d'investissement portant sur des instruments financiers (arbitrages entre valeurs d'un même secteur, par exemple).
- 1.4.3 La Charte s'applique également aux analyses non « diffusées » dans le public portant sur des instruments financiers, dont les instruments de dette (*fixed income*), et les analyses (crédit) des émetteurs de ces instruments, dès lors que ces analyses formulent des recommandations ou des opinions destinées à éclairer une décision d'investissement.
- 1.4.4 À l'inverse, les fonctions d'analyse dites « risque-crédit » (*credit risk analysis*), exercées au sein des départements des risques des établissements bancaires et relevant de la supervision prudentielle ou du pilotage interne du risque, ne sont pas visées par la présente Charte.
- 1.4.5 Les analyses financières sont généralement destinées à des investisseurs qualifiés (client professionnel ou contrepartie éligible selon MIF 2). Elles doivent être adaptées au niveau de la connaissance et de l'expérience de l'utilisateur de la recherche.

2. PRINCIPES

2.1 Principes généraux

- 2.1.1 Les Membres de la SFAF sont tenus au respect :
- de la réglementation en vigueur dans le ou les pays où les Membres exercent leurs activités ;
 - de la réglementation abus de marché (MAR), lorsque leur analyse porte sur un titre coté sur un marché réglementé, un MTF ou un OTF de l'Union européenne (un « **titre européen** »), ou est susceptible d'avoir une influence sur le cours ou la valeur d'un titre européen, quel que soit leur lieu d'exercice de leurs activités ; et
 - lorsque les Membres de la SFAF sont salariés d'une entreprise, du règlement intérieur et des procédures établies par leur employeur.
- 2.1.2 Le comportement du Membre de la SFAF doit être guidé par trois principes généraux :
1. élaborer les analyses avec probité, équité, impartialité et dans le respect de procédures propres à assurer la prévention des conflits d'intérêts ;
 2. respecter la primauté de l'intérêt des clients qui implique de les servir avec objectivité, loyauté et équité ; et

⁸ Sous réserve de l'application éventuelle de règles plus spécifiques (ex : régime applicable aux analystes exerçant au sein d'agences de notation) qui viendraient déroger aux règles de droit commun visées dans la présente Charte.

⁹ ESG : Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance.

3. respecter l'intégrité des marchés et les règles qui les gouvernent dans sa communication comme dans son comportement.
- 2.1.3 La Commission de Déontologie pourra proposer au Conseil d'Administration de la SFAF des modifications de la présente Charte.

2.2 Respect de l'intégrité des marchés et traitement des informations privilégiées

- 2.2.1 L'analyste financier ne recueille, détient ou traite que des informations publiques.
- 2.2.2 L'analyste ne doit pas accepter de recevoir ou chercher à obtenir des informations privilégiées auprès de toute personne interne ou externe à son établissement, et par exemple auprès d'un émetteur.
- 2.2.3 Lors de ses contacts avec les émetteurs, le Membre de la SFAF doit veiller à ce que l'émetteur sache dans quel cadre les contacts sont pris et leur finalité. Il sera prudent dans l'utilisation de toute information qui lui est communiquée en s'assurant de son caractère public.
- 2.2.4 Il est rappelé que l'utilisation et la divulgation d'informations privilégiées sont passibles de sanctions pénales, administratives et disciplinaires. Si un Membre de la SFAF a connaissance d'une information privilégiée, il doit s'abstenir de l'utiliser notamment dans l'exercice de sa profession, qu'il s'agisse d'élaborer une recommandation d'investissement ou de fournir un conseil en investissement.
- 2.2.5 En cas de doute sur le caractère public d'une information, il incombe au Membre de la SFAF de vérifier auprès de la source que l'information reçue n'est pas confidentielle. Le cas échéant, il s'assurera que cette information n'est pas susceptible d'être qualifiée d'information privilégiée au sens du règlement MAR.

En cas de doute sur le caractère privilégié d'une information, le Membre doit solliciter l'avis de son responsable de la conformité lorsqu'il est salarié d'une entreprise ou lorsqu'il est un sous-traitant qui relève de ladite entreprise.

- 2.2.6 Le considérant 28 du règlement MAR indique :

« Ne devraient dès lors pas être réputés, en soi, être des informations privilégiées les travaux de recherche et les estimations élaborés sur la base de données publiques, et le simple fait qu'une opération est effectuée sur la base de tels travaux de recherche ou de telles estimations ne devrait pas être réputé constituer une utilisation d'informations privilégiées. Cependant, peuvent, par exemple, constituer des informations privilégiées les informations dont la publication ou la diffusion est normalement attendue par le marché et contribue au processus de formation des cours des instruments financiers, ou celles rapportant l'avis d'un analyste des marchés ou d'une institution, reconnus, qui peuvent fournir des informations quant aux cours d'instruments financiers liés. Les acteurs du marché doivent donc étudier dans quelle mesure les informations ne sont pas publiques et examiner leur effet éventuel sur les instruments financiers négociés avant la publication ou la diffusion des informations, afin de déterminer s'ils négocient sur la base d'informations privilégiées [...] ».

Ainsi et en principe, et dès lors qu'une recommandation d'investissement ne contient aucune information privilégiée et/ou que le Membre de la SFAF n'a utilisé aucune information privilégiée, l'analyse financière produite ne saurait être considérée en elle-même comme une information privilégiée.

Néanmoins les travaux et estimations d'un analyste peuvent, dans certains cas limités, revêtir le caractère d'une Information privilégiée, par exemple en raison de la notoriété du bureau d'analyse qui la produit ou du fait que ces travaux tranchent avec un consensus de place sur la valeur concernée, résultant de recommandations d'investissement multiples déjà rendues publiques.

2.3 Comportements susceptibles d'induire autrui en erreur

2.3.1 Le Membre de la SFAF doit s'abstenir de diffuser, par des voies et moyens quelconques, des informations fausses ou trompeuses, notamment sur les perspectives ou la situation d'un émetteur d'instruments financiers ou sur les perspectives d'évolution d'un instrument financier.

2.3.2 Les faits décrits au paragraphe précédent sont susceptibles de revêtir la qualification de manipulation de marché au sens de l'article 12 du règlement MAR, et sont ainsi sanctionnables par les autorités compétentes.

2.4 Consultation de la Commission de Déontologie de la SFAF

2.4.1 Les Membres de la SFAF peuvent solliciter la Commission de Déontologie afin d'obtenir un avis consultatif strictement confidentiel sur tout principe repris dans la présente Charte ou en cas de doute dans une situation non prévue par ce dernier.

2.4.2 La Commission pourra également demander auprès du Président de la SFAF la diffusion aux Membres de notes d'interprétation qui seraient jugées utiles, compte tenu d'événements dont la Commission aurait connaissance, impliquant ou non des Membres de la SFAF.

3. CONFLITS D'INTÉRÊTS

3.1 Primauté de l'intérêt du client

Les études rédigées et les conseils donnés par le Membre de la SFAF doivent avoir comme objectif premier l'intérêt des destinataires de ses travaux. Ses analyses et conseils doivent refléter son indépendance et son objectivité et ne pas être altérés par les activités des départements de l'établissement auquel il appartient.

3.2 Gestion des conflits d'intérêts

3.2.1 Dans l'exercice de sa profession, le Membre de la SFAF conserve en toutes circonstances une attitude impartiale.

Il évite toute situation qui l'exposerait à des influences susceptibles de porter atteinte à son impartialité.

3.2.2 L'analyste financier doit respecter les règles visant à préserver son indépendance, et ce, plus particulièrement au travers de la gestion des éventuels conflits d'intérêts. Il se doit ainsi d'appliquer un dispositif de prévention, détection et gestion des éventuels conflits d'intérêts potentiels et/ou avérés, conformément notamment aux dispositions du RD MAR, de la directive

MIF 2, et de son règlement délégué 2017/565 auquel il est renvoyé. A défaut de respecter ces principes, son analyse pourrait, entre autres, constituer une recommandation à caractère promotionnel, soumise au règlement MAR.

- 3.2.3 Il ne doit pas favoriser ses intérêts ou ceux de son employeur au détriment des clients destinataires de ses travaux, analyses, conseils ou opinions.
- 3.2.4 Il fonde ses conclusions et ses jugements sur une analyse objective de l'ensemble des données dont il a connaissance, sans préjugé ni parti pris. Dans tous les cas, il doit être capable de justifier le caractère raisonnable de ses conclusions et de son argumentation au moment où elles ont été produites.
- 3.2.5 Toutefois, le Membre de la SFAF peut, de façon occasionnelle, se trouver dans des situations entraînant des conflits d'intérêts :
- à titre personnel ;
 - à titre de salarié, du fait par exemple des :
 - relations que son employeur entretient avec les émetteurs et les concurrents de ces émetteurs ;
 - opérations que son employeur réalise pour son compte propre ;
 - opérations en lien avec son employeur et/ou son groupe ;
 - liens en capital de son employeur avec un émetteur.
- 3.2.6 Lorsque le Membre de la SFAF est salarié d'un établissement et qu'il se trouve dans un éventuel conflit d'intérêts (par exemple à titre personnel), il doit s'en ouvrir à sa hiérarchie et à son responsable de la conformité.
- 3.2.7 Lorsqu'il présente le résultat de ses travaux, le Membre de la SFAF mentionne toutes les relations et circonstances dont on peut raisonnablement penser qu'elles sont de nature à porter atteinte à l'objectivité de son travail, y compris les intérêts ou conflits d'intérêts de toute personne ayant participé à la production de l'analyse, et concernant tout instrument financier ou l'émetteur auquel l'analyse se rapporte directement ou indirectement, même si c'est à titre personnel (exemple : si détention d'instruments financiers en relation avec sa note). La mention doit être facilement lisible et en caractères bien apparents.
- 3.2.8 Les informations tenant aux éventuels intérêts ou conflits d'intérêts mentionnées au paragraphe précédent comprennent les intérêts ou conflits d'intérêts de toute personne appartenant au même groupe, qui sont ou devrait être raisonnablement connus des personnes ayant participé à la production de l'analyse.
- 3.2.9 En cas de doute sérieux ou de difficulté d'interprétation, l'analyste financier pourra également consulter la SFAF qui lui indiquera une possible conduite à tenir dans le respect des principes de transparence et d'objectivité ainsi que le prévoient la réglementation et les recommandations des régulateurs auxquelles sont assujettis leurs employeurs.

3.3 Barrières à l'information et échanges avec des tiers

3.3.1 L'analyste financier, salarié ou non au sein d'un PSI, respecte l'ensemble des mesures qui régissent la circulation de l'information (dispositif dit barrière à l'information / muraille de chine).

Il existe notamment une séparation physique entre les analystes financiers intervenant dans la production de recherche en investissement et d'autres personnes concernées dont les responsabilités ou les intérêts professionnels peuvent entrer en conflit avec les personnes destinataires de la recherche en investissements diffusée ou, si cela est jugé inapproprié eu égard à la taille et à l'organisation de l'entreprise ainsi qu'à la nature, à l'échelle et à la complexité de son activité, d'autres barrières à l'information appropriées sont établies et mises en œuvre.

3.3.2 L'analyste financier auquel il est sous-traité un travail de recherche s'engage à respecter des mesures similaires de protection et de barrières à l'information.

3.4 Rémunération, cadeaux et avantages

3.4.1 L'analyste financier ne doit pas percevoir une rémunération qui pourrait le mettre en situation de perdre son objectivité ou de créer un conflit d'intérêts, telle qu'une rémunération proportionnelle ou liée au nombre d'opérations primaires, roadshows...

3.4.2 L'analyste financier n'accepte pas de cadeaux, faveurs ou avantages (monétaires ou non) de personnes susceptibles de porter atteinte ou d'affecter son indépendance, ou de l'empêcher de se conformer à son obligation d'agir dans l'intérêt des clients.

3.5 Opérations personnelles de l'analyste financier

3.5.1 Lorsqu'ils sont salariés d'un PSI, les Membres de la SFAF respectent, pour les transactions personnelles, les règles fixées dans les règlements intérieurs et les codes de déontologie existants de leurs employeurs.

3.5.2 Les Membres de la SFAF salariés d'un PSI, comme ceux non-salariés d'un PSI, ne doivent pas effectuer de transactions personnelles sur les émetteurs suivis.

4. PRODUCTION

4.1 Dispositions relatives au professionnalisme

4.1.1 Le Membre de la SFAF doit pratiquer sa profession avec honnêteté et loyauté, selon une éthique qui lui fasse honneur ainsi qu'à sa profession.

4.1.2 Tout Membre de la SFAF ayant des difficultés dans l'interprétation de la réglementation ou de la présente Charte de bonnes pratiques pour une situation particulière devra :

- se demander s'il est prêt à justifier publiquement du comportement qu'il envisage d'adopter ;
- ne pas hésiter en cas de besoin à solliciter un conseil ou un avis auprès d'une personne qualifiée ou de la Commission de Déontologie de la SFAF conformément à l'article 2.4 ci-avant. S'il est salarié, il peut également en référer à son responsable hiérarchique ou au responsable de la conformité.

4.1.3 Le Membre de la SFAF doit posséder les connaissances nécessaires à l'exercice de sa profession, notamment par la mise à jour régulière de ses connaissances et la participation à des actions de formation.

4.1.4 Le Membre de la SFAF informe son employeur de son adhésion à la SFAF et de l'existence de la présente Charte de bonnes pratiques.

4.2 Principes de qualité des travaux effectués

4.2.1 L'analyste financier veillera à se garder de toute recommandation ou objectif de prix déraisonnables et à préciser, en les argumentant, les hypothèses sous-jacentes de son évaluation. Il distinguera dans ses travaux, analyses, conseils ou opinions ce qui est factuel et objectif en citant ses sources, de ce qui est hypothèse, interprétation et jugement personnel.

4.2.2 Les hypothèses de résultats doivent être le fruit de la réflexion propre du Membre de la SFAF et non provenir des seules déclarations des émetteurs.

En tout état de cause, le Membre de la SFAF révèle ses sources et développe ses raisonnements sous sa responsabilité.

4.2.3 Le Membre de la SFAF cite les principales sources de données utilisées pour réaliser les études et analyses financières, et respecte plus généralement les exigences suivantes dans la présentation de ses travaux ⁽¹⁰⁾ :

- l'information est présentée de manière objective ;
- les faits sont clairement distingués des interprétations, estimations, opinions et autres types d'informations non factuelles ;
- toutes les sources importantes quant au fond de la recommandation sont indiquées clairement et de façon bien apparente ;
- toutes les sources d'information sont fiables ou, lorsque ce n'est pas le cas, la recommandation le signale clairement ;
- l'ensemble des projections, des prévisions et des objectifs de prix sont indiqués clairement et de façon bien apparente comme tels, et les principales hypothèses retenues pour les établir et les utiliser sont mentionnées ;
- la date et l'heure où la production de la recommandation s'est achevée sont mentionnées clairement et de façon bien apparente.

4.3 Recherche de l'information et contacts avec les émetteurs

4.3.1 Le but des visites particulières ou des contacts directs est de mieux connaître les entreprises et leur évolution ou d'obtenir les éclaircissements sur certaines informations déjà rendues publiques. L'analyste financier s'abstient de rechercher des informations confidentielles.

¹⁰ RD MAR.

Le Membre de la SFAF trouve, dans ces contacts particuliers pris à son initiative dans le cadre d'une étude en cours ou du suivi régulier de l'entreprise, les réponses à son besoin d'informations exactes, de la manière la plus adaptée à son stade personnel de connaissance du dossier. Lors de ces contacts, l'analyste doit veiller à ce que l'entreprise sache dans quel cadre les contacts sont pris et avec quelle finalité.

- 4.3.2 La relecture éventuelle par un émetteur ne peut concerner qu'un projet d'analyse financière sans recommandation, ni valorisation, ni objectif de prix/cours. Elle doit être strictement limitée aux éléments factuels et ne peut en aucun cas remettre en cause l'indépendance de jugement de l'analyste, s'appréciant en réalité et en apparence. Dans ce cas, l'analyste financier le mentionne dans son étude. Si l'étude a été communiquée à l'émetteur auquel elle se rapporte directement ou indirectement et qu'elle a été modifiée par la suite, une déclaration à cet effet doit y figurer.

4.4 Piste d'audit et coopération avec les autorités

- 4.4.1 Le Membre de la SFAF veille à mettre en place une organisation qui permette la conservation de tous les éléments d'information qui ont concouru à sa prise de décision, y compris les informations éventuelles relatives au risque de blanchiment et de financement du terrorisme.
- 4.4.2 Il vérifie l'origine de ces informations et leur fiabilité. Il met en œuvre ses obligations de vigilance.
- 4.4.3 Lors d'un changement de recommandation et d'objectif de cours, le Membre de la SFAF formalise la piste d'audit/traçabilité menant à cette décision. Il doit aussi pouvoir motiver l'interruption de la communication du suivi d'un émetteur.
- 4.4.4 Il collabore avec toutes les autorités qui pourraient l'interroger dans l'exercice de sa profession, dans le respect des procédures réglementaires et légales.

5. DIFFUSION

La diffusion de recommandations d'investissement est encadrée par le RD MAR.

Les Membres de la SFAF s'engagent à respecter les principes de présentation objective, de déclaration des intérêts et de prévention des conflits d'intérêts issus de ce règlement.

Si certaines obligations issues de ce règlement sont ici rappelées, ce rappel ne saurait être exhaustif, et il y est renvoyé pour plus de détails.

5.1 Equité de traitement des clients

- 5.1.1 Dans le respect des règles encadrant la diffusion des analyses financières, le Membre de la SFAF ne doit pas faire bénéficier de façon sélective et ce, quel que soit le media utilisé, un ou des clients de ses travaux, analyses, conseils ou opinions de recherche, recommandations ou changements significatifs d'opinion sur les valeurs cotées, avant que ceux-ci ne soient diffusés simultanément à l'ensemble des clients.

5.2 Diffusion des analyses

- 5.2.1 L'analyse financière, élaborée à partir d'informations publiques, peut aboutir à des conclusions dont la diffusion aura une influence sur le cours de bourse, notamment mais pas uniquement lorsque le bureau d'analyse bénéficie d'une forte notoriété et/ou qu'une publication est fortement attendue par le marché.

En conséquence, elle doit être diffusée avec diligence et de façon équitable auprès des clients.

5.2.2 Toute publication d'analyse financière mentionne clairement, de façon bien apparente :

- les éventuels intérêts ou conflits d'intérêts détectés par l'analyste (cf. *supra*, 3.2) ;
- l'identité (i.e., le nom et la fonction) de toute personne ayant participé à la production de l'analyse ;
- si l'analyse a été communiquée à l'émetteur auquel elle se rapporte directement ou indirectement et qu'elle a été modifiée par la suite ;
- un résumé de toute base d'évaluation ou de toute méthodologie et des hypothèses sous-jacentes utilisées pour évaluer un instrument financier ou un émetteur, ou pour fixer un objectif de prix pour un instrument financier, ainsi que toute modification apportée à l'évaluation, à la méthodologie ou aux hypothèses sous-jacentes ;
- tout recours éventuel à une Intelligence artificielle dans le cadre de son élaboration ;
- une indication de l'endroit où des informations détaillées sur l'évaluation ou la méthodologie et les hypothèses sous-jacentes utilisées peuvent être directement et aisément consultées, lorsque la personne qui a produit l'analyse n'a pas utilisé de modèles propriétaires ;
- une indication de l'endroit où des informations importantes sur les modèles propriétaires utilisés peuvent être directement et aisément consultées, lorsque la personne qui a produit l'analyse a utilisé des modèles propriétaires ;
- une explication adéquate de la signification de toute recommandation émise, telle qu'« acheter », « vendre » ou « conserver », et de la durée de l'investissement auquel se rapporte la recommandation, et tout avertissement approprié sur les risques (avec analyse de sensibilité des hypothèses) ;
- une référence à la fréquence prévue des mises à jour de la recommandation ;
- une indication de la date et de l'heure pertinentes pour tout prix d'instruments financiers mentionné dans l'analyse ;
- quand une recommandation diffère de l'une de leurs précédentes recommandations concernant le même instrument financier ou le même émetteur, qui a été diffusée au cours des douze derniers mois, le(s) modification(s) et la date de cette précédente recommandation ; et
- une liste de toutes les recommandations sur tout instrument financier ou tout émetteur qui ont été diffusées au cours des douze derniers mois, comprenant pour chaque recommandation : la date de diffusion, l'identité de la (des) personne(s) ayant produit ou participé à la production de l'analyse, l'objectif de prix et le prix de marché pertinent au moment de la diffusion, le sens directionnel de la recommandation et la période de validité de l'objectif de prix ou de la recommandation.

- 5.2.3 Les Membres de la SFAF mentionnent clairement dans toute recommandation d'investissement :
- toute position nette longue ou courte excédant 0,5 % du capital de l'émetteur concerné ;
 - toute participation détenue par l'émetteur excédant 5 % de son propre capital ;
 - toute relation professionnelle significative entre le Membre de la SFAF (ou son employeur) ou toute personne de son groupe, et l'émetteur, sous la forme de (i) fonctions de teneur de marché ou d'apporteur de liquidité, (ii) la participation à une offre publique d'instruments financiers au cours des douze derniers mois, (iii) la conclusion d'un contrat de services d'investissement avec l'émetteur, ou (iv) la production de la recommandation pour le compte de l'émetteur.
- 5.2.4 Les départements internes, équipes de vente incluses, ne bénéficient d'aucune priorité par rapport à la clientèle.
- 5.2.5 Les analystes financiers procèdent habituellement à la publication de leurs études / recommandations en dehors des périodes officielles d'ouverture des marchés.
- 5.2.6 En cas de diffusion non écrite, le Membre de la SFAF doit veiller à respecter les règles décrites dans la présente Charte.

5.3 Autres communications et usage des médias et des réseaux sociaux

- 5.3.1 Dans ses relations avec les médias, comme dans l'utilisation des réseaux sociaux, le Membre de la SFAF doit se rappeler qu'il engage directement ou indirectement sa responsabilité et/ou la responsabilité de son employeur s'il s'exprime en qualité de salarié.
- 5.3.2 Il doit donc respecter impérativement les procédures prévues en matière de communication, notamment sur l'information relative aux éventuels intérêts ou conflits d'intérêts.
- 5.3.3 Le Membre de la SFAF n'est autorisé à communiquer ni avec les médias ni sur les réseaux sociaux, au nom de la SFAF, sans autorisation préalable de son président.

6. RÈGLES SPÉCIFIQUES APPLICABLES AUX ANALYSTES INDÉPENDANTS

6.1 Obligation réglementaire d'élaborer une charte éthique

- 6.1.1 Les Analystes indépendants sont tenus d'élaborer une charte éthique définissant les principes d'intégrité, d'indépendance, de compétence et d'organisation qu'ils doivent respecter, ainsi que les méthodologies selon lesquelles ils élaborent leurs analyses.

6.2 Règles de bonnes pratiques et obligations réglementaires relatives à l'indépendance d'appréciation

- 6.2.1 La recommandation d'investissement (y compris l'attestation d'équité) dans les deux mois suivant une prestation de conseil auprès de cet émetteur, par l'analyste, l'un des collaborateurs ou associés ou par une structure juridique liée, est interdite (période dite de « *black-out* »).

- 6.2.2 Et inversement, toute mission de conseil dans les deux mois suivant l'émission d'une recommandation d'investissement (y compris l'attestation d'équité) par l'Analyste indépendant, par l'un de ses collaborateurs ou associés ou par une structure juridique liée, lui est interdite, ainsi qu'à ses membres.
- 6.2.3 Après cette période de deux mois, dès que l'Analyste indépendant fournit un nouveau service à l'émetteur / client, il doit faire apparaître, de manière visible, un avertissement sur l'existence d'une relation antérieure entre lui et l'émetteur / client et indiquer clairement le type de service déjà fourni, pendant une période de 24 mois à compter de la date de fourniture de ce nouveau service.
- 6.2.4 L'Analyste indépendant satisfait aux exigences propres à présumer son indépendance d'appréciation, et notamment :
- a) ne pas détenir, directement ou indirectement, une participation significative dans le capital d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement ;
 - b) ne pas être détenu, directement ou indirectement, à plus du tiers de son capital ou de ses droits de vote, par un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement ;
 - c) ne pas détenir, directement ou indirectement, une participation au capital des émetteurs sur lesquels portent ses analyses ou dans le capital des conseils de ces émetteurs ;
 - d) ne pas être détenu, directement ou indirectement, par les émetteurs sur lesquels portent ses analyses, ou par des conseils de ces émetteurs ;
 - e) ne pas être en situation de conflit d'intérêts avec les émetteurs sur lesquels portent ses analyses.
- Lorsque l'Analyste indépendant est une personne morale, son capital social est détenu majoritairement par des analystes financiers répondant aux conditions prévues aux points a) à e) ci-dessus.
- Lorsque l'Analyste indépendant entretient des relations ne lui permettant pas de satisfaire aux conditions prévues aux points a) à e) ci-dessus, il met en place des procédures et moyens propres à garantir son indépendance.
- 6.2.5 L'Analyste indépendant fait référence dans ses travaux aux procédures internes ou au code de conduite qui lui est applicable le cas échéant, lorsqu'il diffuse son analyse.
- 6.2.6 Afin d'éviter les éventuels conflits d'intérêts, l'Analyste indépendant doit fournir à l'émetteur/client et/ou marché une information exacte, claire et non trompeuse sur les services fournis ainsi que divulguer les éventuels conflits d'intérêts.
- 6.2.7 L'Analyste indépendant conserve ses travaux (produits ou diffusés), y compris les documents préparatoires, pendant au moins cinq ans.

* * *
*