

3^{ème} édition de MiFIDVision

Place financière de Paris

Une stabilité apparente
qui recouvre plusieurs évolutions notables

JUIN 2021

Réalisée par



Avec le concours



En partenariat avec



Avec le soutien de



Sommaire

Remerciements	3
MiFIDVision, une volonté de consensus	4
Rappel méthodologique	5
Place financière de Paris, les données	6 à 10
Le marché réglementé	11
Synthèses	12 à 14
Eurolist A, B et C	15 à 17
Growth	18
Les indices CAC 40, SBF 120 et CAC Small & Midcap	19 à 22
Annexes	23 à 27

Remerciements

Nous tenons à exprimer nos sincères remerciements à

Louis-Victor d'Herbès de IBI International
qui accompagne depuis 2018 les travaux relatifs
à la photographie de la Place financière de Paris ;

Maxime Mathon d'AlphaValue ;

Les responsables des Bureaux d'étude
qui se sont prêtés pour la troisième fois à partager leurs informations ;

Les membres de MiFIDVision
ainsi que CDC Croissance pour leur soutien financier

MiFIDVision, une volonté de consensus

A l'initiative de la SFAF, l'AFG, l'Af2i, l'Amafi, le Cliff, Euronext, le Medef et Paris Europlace, en présence de représentants de l'Autorité des Marchés Financiers et de la Direction Générale du Trésor, la plateforme MiFIDVision a été lancée en février 2018.

Sa mission est de suivre les conséquences pour l'industrie financière de l'entrée en vigueur des dispositions de la Directive MiFID II et du déploiement de la réglementation et de ses conséquences en matière d'analyse financière.

Le **27 novembre 2018**, la plateforme a organisé une première restitution de ses travaux.

Le **10 juillet 2019**, une deuxième restitution a été organisée lors des journées Paris Europlace.

A cette occasion, le Président de l'AMF **Robert Ophèle** confie à Thierry Giami, Président de la SFAF et à Jacqueline Eli Namer, membre du Collège, la mission d'analyser l'évolution de la recherche et d'explorer des pistes concrètes pour améliorer la situation.

Trois pistes concrètes sont mises en avant :

- renforcer l'offre de recherche,
- accompagner le développement de l'analyse sponsorisée,
- ajuster le cadre actuel afin de faciliter le fonctionnement du marché de la recherche.

Aucune photographie n'a été réalisée en 2020, en raison de la crise sanitaire, ce document réalisé au cours du 1^{er} trimestre 2021 se compare donc à ceux de 2018 et 2019.

Rappel méthodologique

Pour les émetteurs :

- Valeurs cotées sur la Place de Paris au 31 décembre 2020,
- Sur les marchés règlementé et régulé d'Euronext,
- Avec ou non l'appartenance aux indices CAC, SBF et Small et Midcap,
- Capitalisation boursière et transactions (12 mois) au 31 décembre 2020.

NB : Le nombre de sociétés suivies sur les différents segments de marché intègre des sociétés appartenant aux différents indices alors qu'elles sont cotées sur d'autres places européennes.

Pour les Prestataires de Services d'Investissement et indépendants :

- Recensement de tous les bureaux d'étude ayant une activité à Paris,
- Entreprise d'investissement ou indépendant,
- Nombre de valeurs suivies en 2018, 2019 et 2021 et effectifs fournis par les bureaux,
- Liste de toutes les valeurs suivies (mars 2021) fournie par chaque bureau d'études,
- Liste de toutes les recherches sponsorisées (mars 2021) fournie par chaque bureau d'études et contrôlée sur Bloomberg.

La place financière de Paris

26

bureaux d'analyses

26 bureaux d'études à Paris en 2021 contre 24 en 2019 et 2020 et 25 en 2018, dont 14 bureaux indépendants employant de 1 à 30 analystes contre 12 en 2018, 2019 et 2020.

Un établissement bancaire et 2 nouveaux bureaux indépendants en instance d'activité en direction de la recherche sponsorisée

661

valeurs cotées

Un marché règlementé Euronext sur ses trois segments A, B et C de 443 valeurs¹ (y compris les doubles cotations) contre 491 valeurs¹ en 2019 (-10 %) et 472¹ en 2018 (-6 %).

Un marché régulé Euronext Growth de 218 valeurs contre 198 valeurs en 2019 (+10 %) et 173 en 2018 (+26 %).

632

analystes financiers

221 analystes à Paris (contre 231 en 2018 et 2019) qui suivent ces valeurs françaises mais aussi européennes depuis l'un de ces 24 bureaux d'études recensés en 2020.

411 analystes également à l'international, rattachés à ces bureaux français contre 287 analystes (+43 %) en 2019 et 261 (+57 %) en 2018.

¹ Le nombre de valeurs pour ces années tient compte des sociétés étrangères cotées sur une autre Place financière et appartenant aux indices CAC, SBF 120 et CAC Small & Midcap.

Une européanisation des compétences de la Place de Paris

+43%

Analystes
à l'international

411 analystes à l'international, rattachés à ces bureaux français contre 287 analystes (+ 43 %) en 2019 et 261 (+ 57 %) en 2018.

+10%

Analyses sur les valeurs
européennes

4 220 analyses sur les valeurs européennes réalisées par les analystes à l'international en 2020 contre 3 802 en 2019.

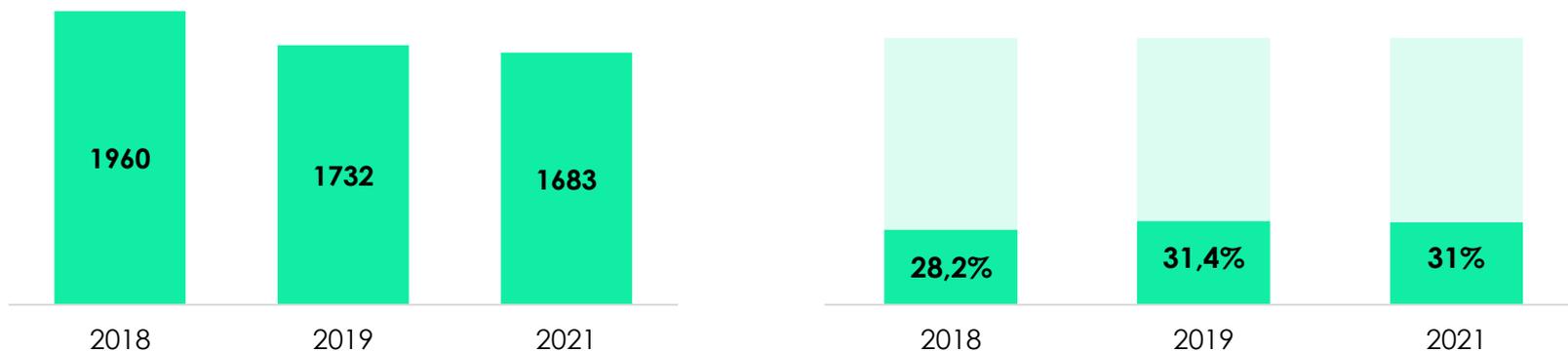
+262%

Valeurs européennes
suivies depuis Paris

396 analyses sur les valeurs européennes réalisées par les analystes de Paris en 2020 contre 151 en 2019.

Un maintien des fondamentaux de place

Poursuite de la baisse du nombre de couvertures sur les sociétés et maintien du taux de sociétés non couvertes



Baisse du nombre global d'études déclarées sur les sociétés du marché Euronext Paris

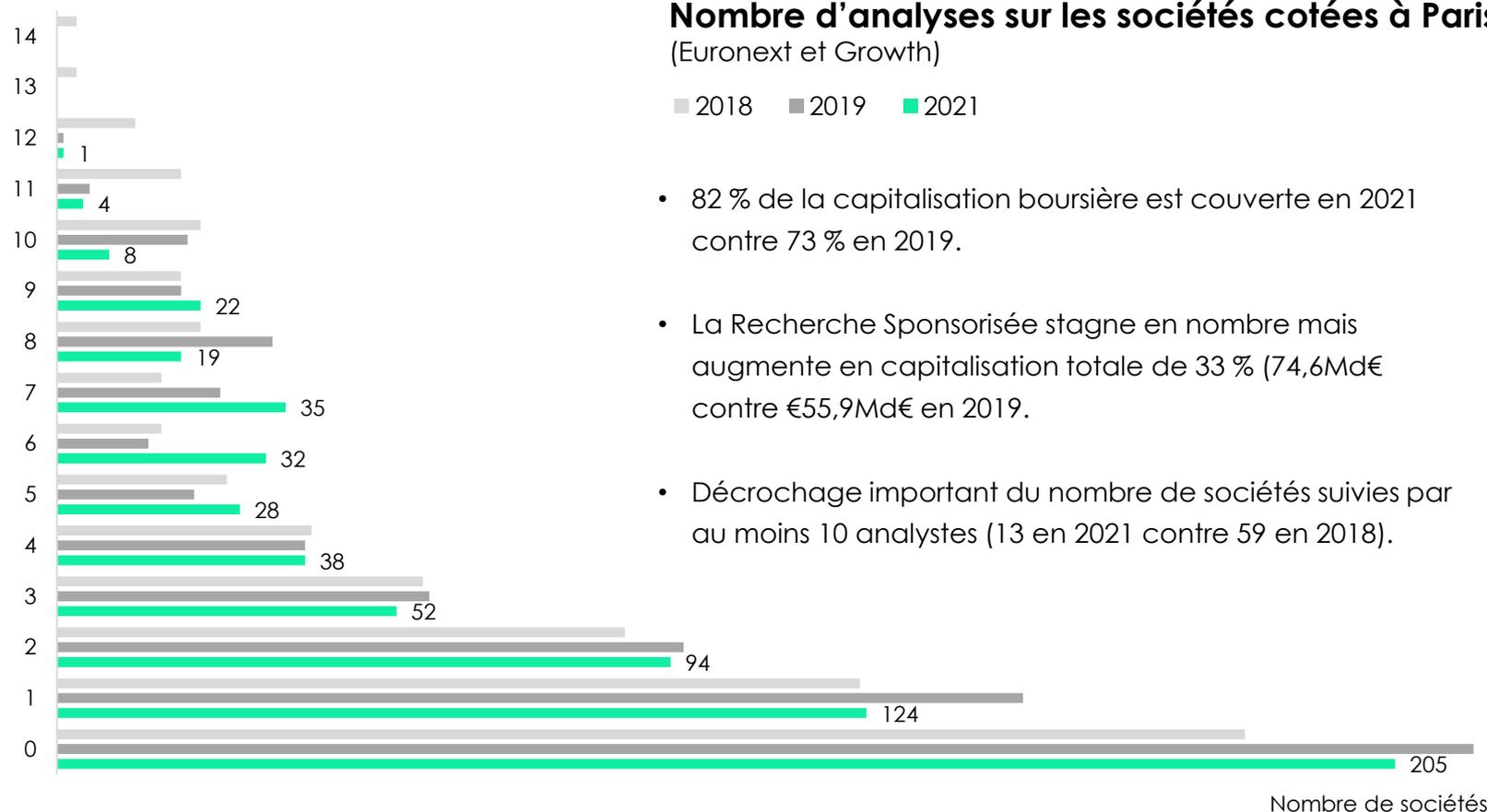
Un maintien autour de 30 % des sociétés non suivies par au moins un analyste

Des ordres de grandeurs identiques entre 2019 et 2021

Marchés réglementé et régulé	2021	Var 21/19	%	2019	%	2018	%
Emetteurs	662	-5 %	100 %	694	100 %	645	100 %
<i>dont payent leur recherche</i>	212	32,1 %		212	30,7 %		
Sociétés suivies	457	- 4 %	69 %	477	69 %	463	72 %
par 1 analyste	124	- 14 %	19 %	145	21 %	123	19 %
<i>dont capi < 150 M€</i>	98	- 14 %	79 %	114	79 %	98	80 %
par plus de 10 analystes	5	- 17 %	0,8 %	6	0,9 %	37	6 %
<i>dont analystes maximum</i>	12			12		14	
Sociétés non suivies	205	- 6 %	31 %	217	31 %	182	28 %
<i>dont capi < 150 M€</i>	157	-5 %	77 %	165	76 %	143	79 %
Nbre d'études	1 683			1 730		1 960	

... et quelques tendances qui se dessinent

Nombre d'analyses



- 82 % de la capitalisation boursière est couverte en 2021 contre 73 % en 2019.
- La Recherche Sponsorisée stagne en nombre mais augmente en capitalisation totale de 33 % (74,6Md€ contre €55,9Md€ en 2019).
- Décrochage important du nombre de sociétés suivies par au moins 10 analystes (13 en 2021 contre 59 en 2018).

Analyse par marché

- Synthèse
- Eurolist A
- Eurolist B
- Eurolist C
- Growth

Synthèse (1/2)

Contribution de la **recherche sponsorisée (RS)**
à la recherche totale sur les marchés d'Euronext en 2021

	A	%	B	%	C	%	Growth	%	TOTAL	%
Capitalisation boursière en M€	2 819 427	100%	57 212	100%	11 059	100%	16 113	100%	2 903 812	100%
- dont capitalisation en RS	34 753	1,2%	19 388	33,9%	5 268	47,6%	8 257	51,2%	67 667	2,3%
Nbre de sociétés cotées	150	100%	135	100%	158	100%	218	100%	661	100%
- ayant une Recherche	133	88,7%	100	74,1%	84	53,2%	140	64,2%	457	69,1%
- ayant une RS	11	7,3%	47	34,8%	52	32,9%	102	46,8%	212	32,1%
Nbre de couvertures	917	100%	349	100%	166	100%	249	100%	1 681	100%
- dont RS	15	1,6%	76	21,8%	76	45,8%	137	55,0%	304	18,1%
Bureaux faisant de la RS	8		16		13		17		17	

- Maintien du nombre de sociétés ayant une RS à 212 sociétés.
- Augmentation du nombre de société utilisant la RS sur les marchés A et B avec 58 couvertures contre 47 en 2019.
- Hausse de la capitalisation moyenne des sociétés en RS avec 67 667 M€ pour 2021 contre 55 913 M€ en 2019.
- Baisse du nombre total de couvertures provenant d'Eurolist A et Growth, mais une croissance sur Eurolist B et C.

Synthèse (2/2)

Contribution de la **recherche sponsorisée (RS)**
à la recherche totale sur les marchés d'Euronext en 2021

58

Abandons de contrat

50 sociétés, ayant une capitalisation inférieure à 150 M€, ont abandonné la recherche sponsorisée.

Les **58 abandons** avaient une capitalisation totale de **11 297 M€**.

58

Nouveaux contrats

37 sociétés seulement, ayant une capitalisation inférieure à 150 M€, ont contracté une recherche sponsorisée.

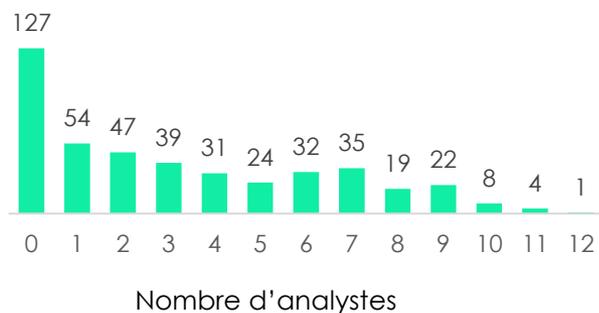
les **58 nouveaux** contrats ont une capitalisation de **18 438 M€**.

25 sociétés ont augmenté le nombre de contrats de recherche sponsorisée.

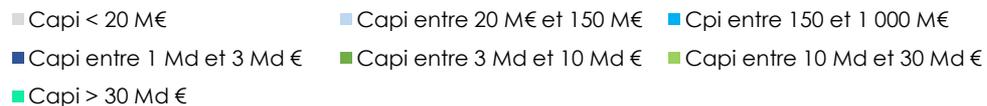
Les abandons de contrat peuvent s'expliquer par la sortie de la bourse, un effet Covid (recherche de baisse des coûts et aussi une certaine déception des émetteurs à ne pas avoir un effet sur la liquidité ou sur l'arrivée de nouveaux investisseurs en raison d'une diffusion limitée de la recherche. La diffusion limitée de la Recherche Sponsorisée est regrettée par les émetteurs et les investisseurs.

Marché réglementé (A, B et C)

Sociétés couvertes en fonction du nombre d'analystes



Recherche Sponsorisée: Nombre de sociétés et nombre d'analystes



- Une capitalisation totale de 2 887 266 M€
- 443 sociétés dont 316 ayant de la recherche, soit 71 % du marché réglementé et 111 couvertes en RS
- 35% de toutes la RS est sur le marché réglementé
- Les petites valeurs sont suivies par 1 ou 2 analystes et les plus grandes valeurs entre 6 et 9 analystes

Marché réglementé (Eurolist A)

	2021	%	2019	%	2018	%
Capitalisation boursière en M€	2 819 427		3 064 204		2 149 052	
Nbre de bureaux d'études actifs	17		15		18	
Nbre de sociétés cotées	150	100%	161	100%	151	100%
- dont nbre de sociétés couvertes	133	89%	136	84%	144	95%
- dont nbre de sociétés en RS	11	7%	9	6%		
- dont nombre de sociétés non couvertes	17	11%	25	16%	7	5%
- dont nbre de sociétés ayant ≥ 10 couvertures	13	9%	26	16%	58	38%
Nbre de couvertures	917		1 002		1 174	
- dont nbre de RS	15		13			

- Poursuite de la baisse du nombre de couverture depuis 2018.
- Malgré une augmentation de bureaux d'études entre 2019 et 2021.
- Forte baisse du nombre de sociétés couvertes par au moins 10 analystes.
- Aucune société couverte pas 13 ou 14 analystes comme en 2018.

Nbre recherches sponsorisées	2021	2019
Nbre émetteurs	11	9
Ayant 1 RS	8	7
Ayant 2 RS	2	
Ayant 3 RS	1	2
Total RS	15	13

RS selon la taille des sociétés	2021	2019
Entre 1 Md et 3 Mds €	8	5
Entre 3 Mds et 10 Mds €	2	3
Supérieur à 10 Mds €	1	1

Marché réglementé (Eurolist B)

	2021	%	2019	%	2018	%
Capitalisation boursière en Md€	57 212		56 130		62 100	
Nbre de bureaux d'études actifs	16		19		22	
Nbre de sociétés cotées	136	100%	137	100%	144	100%
- dont nbre de sociétés couvertes	100	74%	108	79%	115	80%
- dont nbre de sociétés en RS	47	35%	40	29%		0%
- dont nombre de sociétés non couvertes	36	26%	29	21%	29	20%
- dont nbre de sociétés ayant ≥ 4 couvertures	45	33%	12	9%	33	23%
Nbre de couvertures	349		308		414	
- dont nbre de RS	76	22 %	60	19%		

- Stabilité du nombre d'émetteurs mais croissance du nombre de sociétés non couvertes.
- Diminution du nombre de bureaux de recherche.
- Croissance du nombre de sociétés contractant une recherche sponsorisée allant de pair avec le nombre de recherches sponsorisées.
- Croissance du nombre de sociétés couvertes par au moins 4 analystes.

Nbre recherches sponsorisées	2021	2019
Nbre émetteurs	47	40
Ayant 1 RS	30	26
Ayant 2 RS	6	9
Ayant 3 RS	10	4
Ayant 4 RS	1	1
Total RS	76	60

RS selon la taille des sociétés	2021	2019
Entre 150 M et 1 Md €	47	40

Marché réglementé (Eurolist C)

	2021	%	2019	%	2018	%
Capitalisation boursière en Md€	11 059		10 172		11 700	
Nbre de bureaux d'études actifs	18		16		19	
Nbre de sociétés cotées	158	100%	192	100%	177	100%
- dont nbre de sociétés couvertes	84	53%	102	53%	95	54%
- dont nbre de sociétés en RS	52	33%	61	32%		0%
- dont nombre de sociétés non couvertes	74	47%	90	47%	82	46%
- dont nbre de sociétés ayant ≥ 2 couvertures	49	31%	55	29%	55	31%
Nbre de couvertures	166		191		186	
- dont nbre de RS	76	46%	80	42%		

- Impact des transferts vers Growth sur le nombre de sociétés, sur la recherche sponsorisée et sur l'absence de couverture.
- Toutefois les proportions restent les mêmes, mais la proportion de recherche sponsorisée sur le nombre total de recherche s'accroît sans doute du fait qu'il y a plus de bureaux d'études.

Nbre recherches sponsorisées	2021	2019
Nbre émetteurs	52	61
Ayant 1 RS	37	46
Ayant 2 RS	7	11
Ayant 3 RS	7	4
Ayant 4 RS	1	-
Total RS	76	80

RS selon la taille des sociétés	2021	2019
< 20 M €	7	10
Entre 20 M et 150 M €	38	49
Entre 150 M et 1 Md €	7	2

Marché européen de croissance (Growth)

	2021	%	2019	%	2018	%
Capitalisation boursière en Md€	16 113		10 805		11 300	
Nbre de bureaux d'études actifs	17		17		18	
Nbre de sociétés cotées	218	100%	198	100%	173	100%
- dont nbre de sociétés couvertes	140	64%	126	64%	109	63%
- dont nbre de sociétés en RS	102	47%	103	52%		0%
- dont nombre de sociétés non couvertes	78	36%	72	36%	64	37%
- dont nbre de sociétés ayant ≥ 2 couvertures	70	32%	57	29%	47	27%
Nbre de couvertures	249		220		186	
- dont nbre de RS	165	66%	142	65%		

- Croissance du nombre de sociétés sur Growth qui quittent le marché réglementé en raison du poids réglementaire et des normes IFRS. **Growth dépasse en capitalisation Eurolist C.**
- Si le nombre des sociétés couvertes et non couvertes évoluent, la proportion d'une année reste la même.
- La recherche sponsorisée est un vecteur important de la couverture avec près de la moitié des sociétés ayant une recherche et 2/3 des publications.

Nbre recherches sponsorisées	2021	2019
Nbre émetteurs	140	126
Ayant 1 RS	74	73
Ayant 2 RS	23	23
Ayant 3 RS	4	6
Ayant 4 RS	7	-
Ayant 2 RS	1	1
Total RS	165	142

RS selon la taille des sociétés	2021	2019
< 20 M €	25	51
Entre 20 M et 150 M €	65	46
Entre 150 M et 1 Md €	11	5
> 1 Md €	1	1

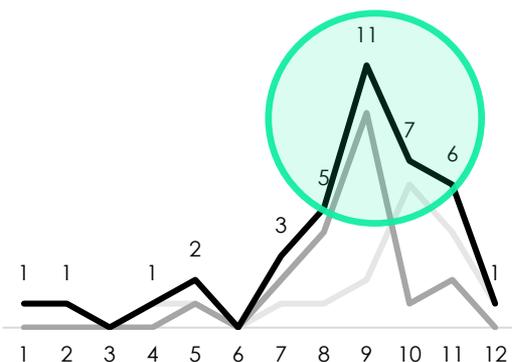
Analyse selon les indices

- CAC 40
- SBF 120
- CAC Mid & Small

Analyse par indice (CAC40)

Nombre de sociétés couvertes

2018

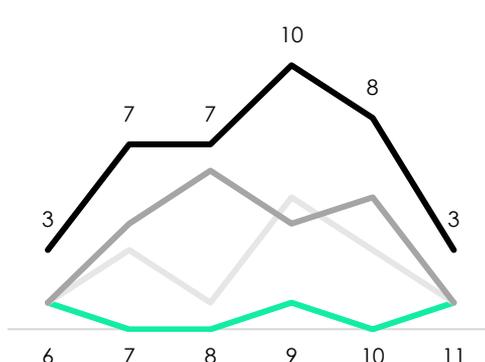


Nombre d'analystes par taille de capitalisation

- Capi entre 10 000 et 30 000 M€
- Capi > 30 000 M€
- Total

De 2018 à 2021, diminution du nombre d'analystes suivant les sociétés du CAC 40. Le pic de 2018 avec 11 analystes disparaît.

2019

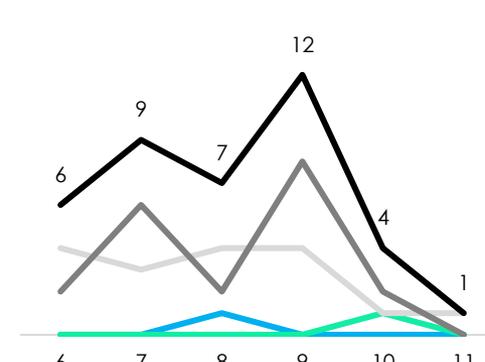


Nombre d'analystes par taille de capitalisation

- Capi entre 3 000 et 10 000 M€
- Capi entre 10 000 et 30 000 M€
- Capi > 30 000 M€
- Total

Toutes les sociétés du CAC 40 sont désormais suivies par au moins 6 analystes depuis 2019.

2021



Nombre d'analystes par taille de capitalisation

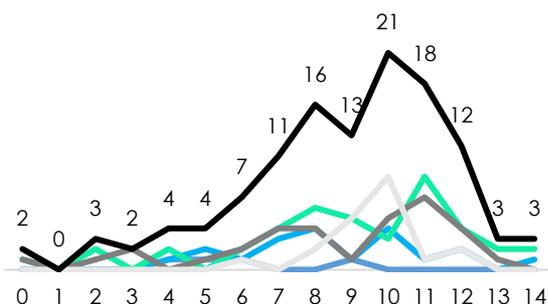
- Capi entre 1 000 et 3 000 M€
- Capi entre 3 000 et 10 000 M€
- Capi entre 10 000 et 30 000 M€
- Capi > 30 000 M€
- Total nombre de sociétés

Entre 2019 et 2021, érosion plus lente avec un tiers des couvertures aux alentours de 9 analystes avec une tendance à un plateau entre 6 et 8 analystes et chute après 9 analystes en 2021.

Analyse par indice (SBF120)

Nombre de sociétés couvertes

2018

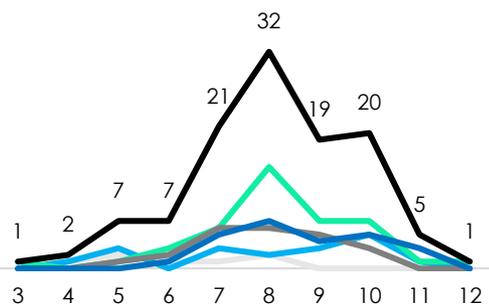


Nombre d'analystes par taille de capitalisation

- Capi de 150 à 1 000 M€
- Capi de 1 000 à 3 000 M€
- Capi de 3 000 à 10 000 M€
- Capi de 10 000 à 30 000 M€
- Capi > 30 000 M€
- Total

Aucune société suivie par plus de 12 analystes depuis 2019.

2019

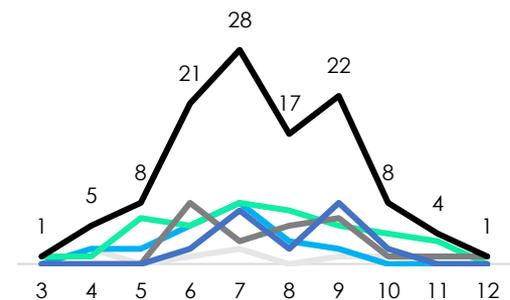


Nombre d'analystes par taille de capitalisation

- Capi de 150 à 1 000 M€
- Capi de 1 000 à 3 000 M€
- Capi de 3 000 à 10 000 M€
- Capi de 10 000 à 30 000 M€
- Capi > 3 000 M€
- Total

Le pic du nombre d'analystes suivant les valeurs passe de 10 unités en 2018 à 8 en 2019 puis à 7 en 2021.

2021



Nombre d'analystes par taille de capitalisation

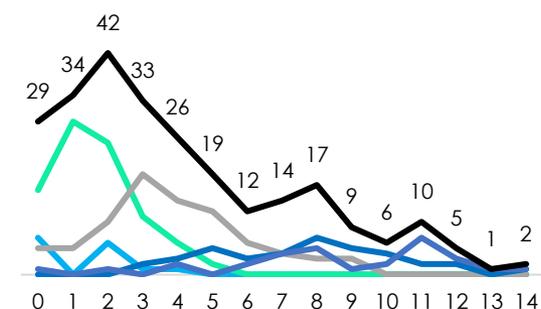
- Capi entre 150 et 1 000 M€
- Capi entre 1 000 et 3 000 M€
- Capi entre 3 000 et 10 000 M€
- Capi entre 10 000 et 30 000 M€
- Capi >30 000 M€
- Total nombre de sociétés

L'amplitude passe de 8 - 12 en 2018 à 7 - 10 en 2019 puis à 6 - 9 en 2021.

Analyse par indice (CAC Mid&Small)

Nombre de sociétés couvertes

2018

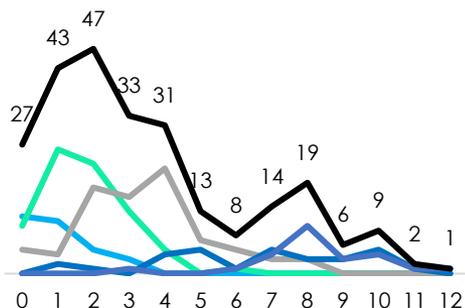


Nombre d'analystes par taille de capitalisation

- Capi < 20 M€
- Capi entre 20 et 150 M€
- Capi entre 150 et 1 000 M€
- Capi entre 1 000 et 3 000 M€
- Capi entre 3 000 et 10 000 M€
- Total

Les plus petites capitalisations sont moins suivies désormais par un analyste. La baisse continue entre 2019 et 2021.

2019

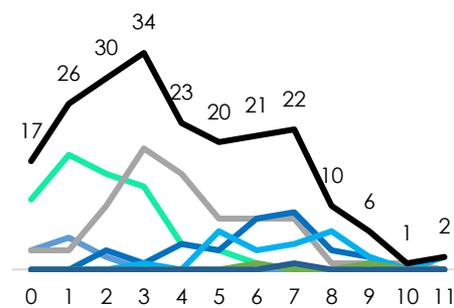


Nombre d'analystes par taille de capitalisation

- Capi < 20 M€
- Capi entre 20 et 150 M€
- Capi entre 150 et 1 000 M€
- Capi entre 1 000 et 3 000 M€
- Capi entre 3 000 et 10 000 M€
- Total

Plus la taille augmente, plus le suivi est assuré par plusieurs analystes.

2021



Nombre d'analystes par taille de capitalisation

- Capi < 20 M€
- Capi entre 20 et 150 M€
- Capi entre 150 et 1 000 M€
- Capi entre 1 000 et 3 000 M€
- Capi entre 3 000 et 10 000 M€
- Capi entre 10 000 et 30 000 M€
- Capi > 30 000 M€
- Total

Ainsi entre 150 et 1 000 M€ de capitalisations, de 4 à 7 analystes suivent les sociétés alors qu'en 2019, la couverture était assurée par 2 à 4 analystes.

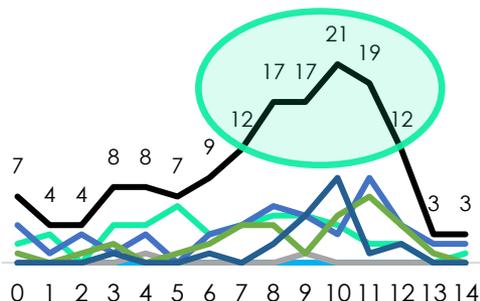
Annexes

Marché réglementé, Eurolist A

Nombre de sociétés couvertes

Après un impact sévère entre 2018 et 2019, érosion lente du nombre d'analystes suivant les sociétés avec une masse entre 5 et 9 en 2021 contre 6 et 10 en 2019

2018

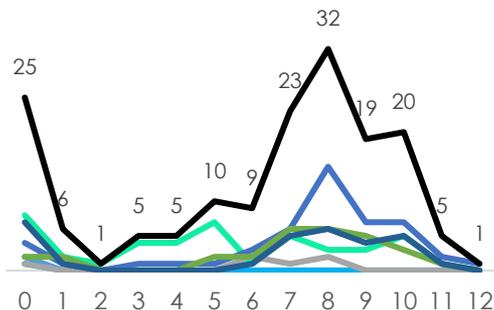


Nombre d'analystes par taille de capitalisation

- Capi < 20 M€
- Capi entre 20 et 150 M€
- Capi entre 150 et 1 000 M€
- Capi entre 1 000 et 3 000 M€
- Capi entre 3 000 et 10 000 M€
- Capi entre 10 000 et 30 000 M€
- Capi > 30 000 M€
- Nbre total sociétés par nbre analystes

De nombreuses sociétés suivies par 8 à 11 analystes. Jusqu'à 14 analystes en 2018

2019

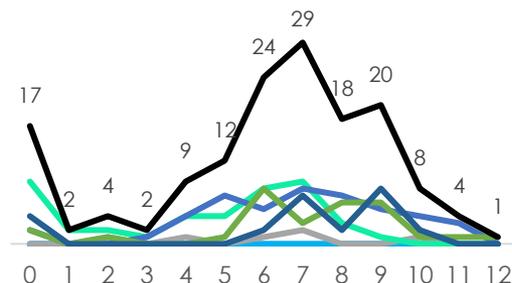


Nombre d'analystes par taille de capitalisation

- Capi < 20 M€
- Capi entre 20 et 150 M€
- Capi entre 150 et 1 000 M€
- Capi entre 1 000 et 3 000 M€
- Capi entre 3 000 et 10 000 M€
- Capi entre 10 000 et 30 000 M€
- Capi > 30 000 M€
- Nbre total de sociétés par nbre d'analystes

Resserrement à 7 à 10 analystes. Forte montée des sociétés sans couverture. Un maximum de 12 analystes pour 1 société.

2021



Nombre d'analystes par taille de capitalisation

- Capi < 20 M€
- Capi entre 20 et 150 M€
- Capi entre 150 et 1 000 M€
- Capi entre 1 000 et 3 000 M€
- Capi entre 3 000 et 10 000 M€
- Capi entre 10 000 et 30 000 M€
- Capi > 30 000 M€
- Nbre total de sociétés par nbre d'analystes

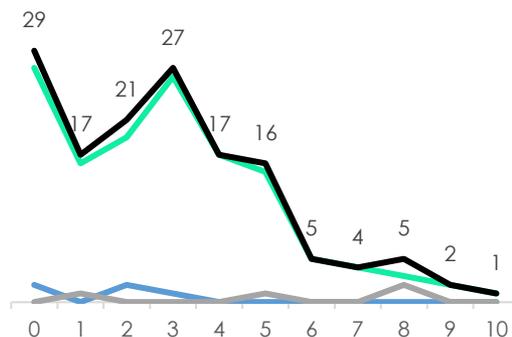
Resserrement à 6 à 9 analystes. Un maximum de 12 analystes pour 1 société.

Marché réglementé, Eurolist B

Nombre de sociétés couvertes

Plus de sociétés non couvertes que ce soit en dessous de 150 M€ ou entre 150 et 1 000 M€. Paradoxalement, moins de sociétés entre 1 et 4 analystes et plus au-delà. Les plus grosses capitalisations attirent les analystes.

2018

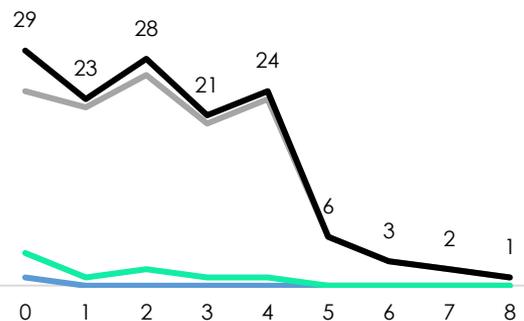


Nombre d'analystes par taille de capitalisation

- Capi < 20 M€
- Capi entre 20 et 150 M€
- Capi entre 150 et 1 000 M€
- Capi entre 1 000 M€ et 3 000 M€
- Total

De nombreuses sociétés suivies par 8 à 11 analystes. Jusqu'à 14 analystes en 2018

2019

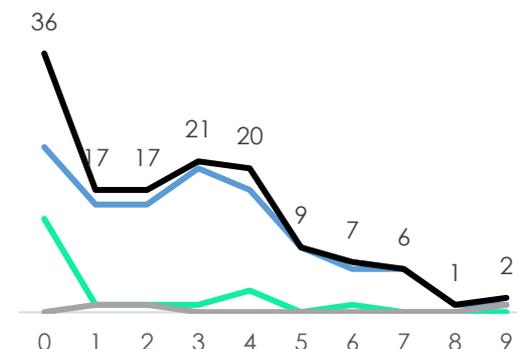


Nombre d'analystes par taille de capitalisation

- Capi < 20 M€
- Capi entre 20 et 150 M€
- Capi entre 150 et 1 000 M€
- Nombre total de sociétés

Resserrement à 7 à 10 analystes. Forte montée des sociétés sans couverture. Un maximum de 12 analystes pour 1 société.

2021



Nombre d'analystes par taille de capitalisation

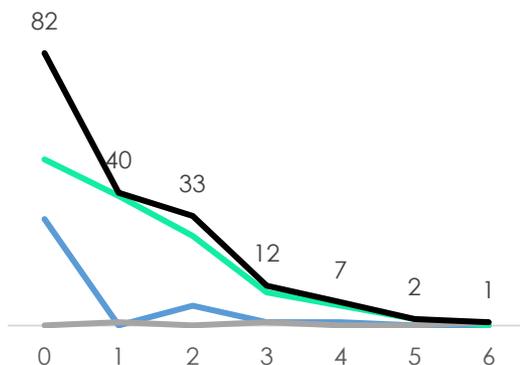
- Capi < 20 M€
- Capi entre 20 et 150 M€
- Capi entre 150 et 1 000 M€
- Capi entre 1 000 et 3 000 M€
- Total

Resserrement à 6 à 9 analystes. Un maximum de 12 analystes pour 1 société.

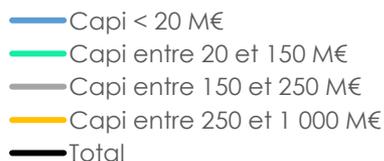
Marché réglementé, Eurolist C

Nombre de sociétés couvertes

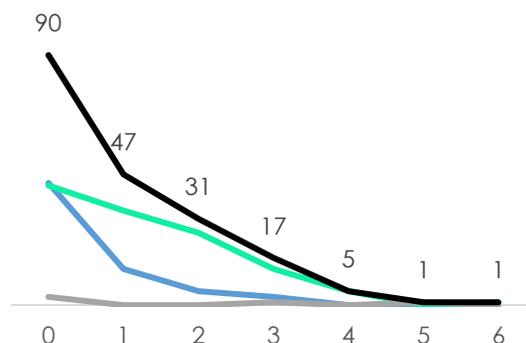
2018



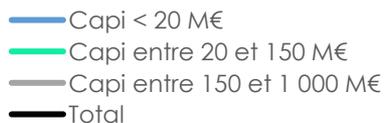
Nombre d'analystes par taille de capitalisation



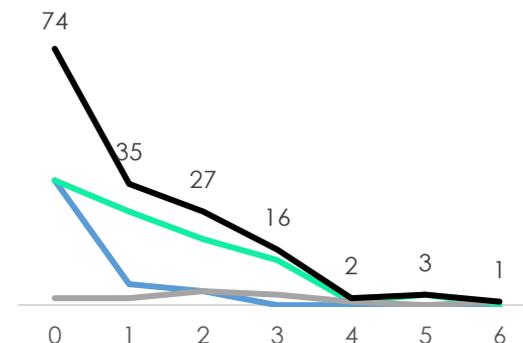
2019



Nombre d'analystes par taille de capitalisation



2021



Nombre d'analystes par taille de capitalisation

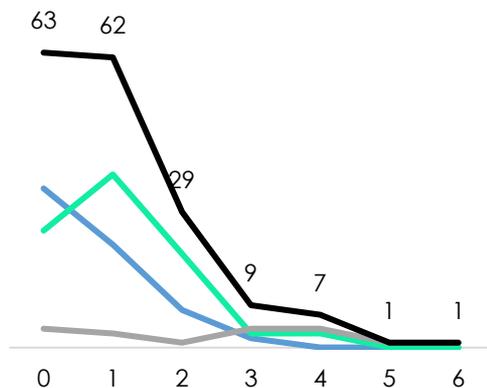


Le nombre de sociétés cotées sur C diminue (transferts vers Growth s'accroissent et sorties de bourse) et va de pair avec le nombre de couvertures.

Marché européen de croissance, Growth

Nombre de sociétés couvertes

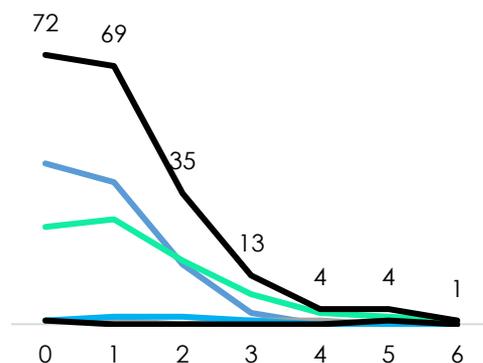
2018



Nombre d'analystes par taille de capitalisation

- Capi < 20 M€
- Capi entre 20 et 150 M€
- Capi entre 150 et 1 000 M€
- Total

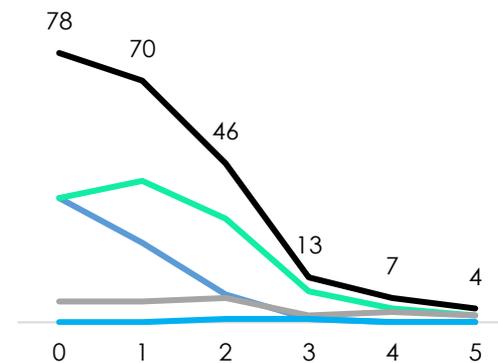
2019



Nombre d'analystes par taille de capitalisation

- Capi < 20 M€
- Capi entre 20 et 150 M€
- Capi entre 150 et 1 000 M€
- Capi > 1 000 M€
- Total

2021



Nombre d'analystes par taille de capitalisation

- Capi < 20 M€
- Capi entre 20 et 150 M€
- Capi entre 150 et 1 000 M€
- Capi > 1 000 M€
- Total

L'attrait de Growth s'avère avec un nombre de sociétés et des couvertures par les analystes qui s'accroissent. La taille des sociétés couvertes augmente significativement.