



**Proposition de sujet de Thèse** (Campagne de Recrutement 2019)

**Quel modèle d'affaires pour l'analyse financière indépendante ? / *Which business model for independent financial analysts ?***

Directeur : Sébastien Galanti (Univ. Orléans, LEO)

Etablissement : **Université d'Orléans**, Ecole Doctorale **Sciences de L'Homme et de la Société**,

Spécialité : **Sciences Economiques**

Unité de Recherche : **Laboratoire d'Economie d'Orléans**

Concours d'accès au **Contrat Doctoral** d'Etablissement d'Enseignement Supérieur ; financement du 01/09/2019 au 31/08/2022 ;

Début de thèse le : 01/09/2019 ; **Date limite de candidature le : 11/06/2019**

**Ecrire à / mail to : [sebastien.galanti@univ-orleans.fr](mailto:sebastien.galanti@univ-orleans.fr)**

**Mots-Clés / Keywords**

Analystes Financiers, modèles d'affaires, incitations, régulation financière, information indépendante

*Financial Analysts, Business model, incentives, financial regulation, unbiased information*

**Profil recherché / Profile**

- Très bon.ne étudiant.e d'un Master 2 orienté recherche
- Motivation pour l'étude des enjeux d'une information financière indépendante des groupes financiers
- Dans le cadre du Contrat Doctoral, des TD ou Cours d'Economie devront être donnés en langue française
- *Very good student in a research track within a master degree.*
- *Motivation for questions involving independent financial analysts research*
- *Teaching in French will be demanded (at least C1 level in French language)*

**Description de la problématique de recherche / Thesis project description**

La directive européenne MIF2 (Marché des Instruments Financiers) est entrée en vigueur dans les Etats membres de l'UE en janvier 2018. Entre autres choses, celle-ci définit la notion de conseil en investissement sur une base indépendante.

Sur ce point, cette réglementation est une réponse à un problème de conflit d'intérêt connu de longue date (Mehran et Stulz 2007). Les analystes financiers membre de sociétés de courtage (analystes « sell-side »), affiliées à de grands groupes bancaires, étaient en effet incités à « faire du courtage » en conseillant des transactions à leur client gérant de portefeuille, alors que ce conseil était avant tout guidé par la commission perçue sur la transaction, plutôt que par la volonté de conseiller le client dans son meilleur intérêt. Concrètement, la réglementation consiste à facturer

séparément ce qui ressort de l'exécution (commission de courtage) de ce qui relève du conseil financier : un gérant de fonds n'est plus obligé de rémunérer dans un même « package » exécution et information des analystes financiers. L'incitation à faire du courtage n'a plus lieu d'être. Le LEO a d'ores et déjà produit des résultats de recherche sur ce point (Galanti et Vaubourg, 2017).

Cependant, des signes inquiétants se font jour suite à la nouvelle réglementation MIF2. Il semble que l'industrie des analystes sell-side s'écroule : les commissions de courtage sont passées de 0,3% à 0,1% dans le meilleur des cas, soit une baisse de 2/3 des recettes rémunérant l'information financière.

Le problème est alors : ces revenus sont-ils allés, par contre coup, nourrir l'analyse financière indépendante, comme l'espère la réglementation ?

Rien n'est moins sûr, et il convient d'investiguer si le modèle d'affaires de l'analyse financière indépendante est viable. Celui-ci peut prendre deux formes : des fournisseurs d'analyse indépendants des groupes financiers et payés uniquement sur la base de l'information fournie (Billings et al. 2014), ou bien l'analyse buy-side, au sein même des sociétés de gestion de portefeuille (Hobbs et al 2015).

Cette investigation devra consister en la construction d'une base de données collectée chez les courtiers indépendants, les brokers sell-side et les sociétés de gestion de portefeuille. Elle étudiera précisément en quoi consiste la « facturation partagée » ou « découplage » (unbundling), et évaluera qui seront les gagnants et les perdants de la réforme.

L'enjeu est crucial : si aucune information financière de qualité ne prend le relais des « sell-side », les transactions en bourse risquent bien de ne plus intégrer d'information fiable, ouvrant la voie à une instabilité financière marquée (et prévue dans les articles théoriques de Grossman et Stoglitz, 1980 ou Genotte et Leland, 1990).

### **Objectifs, méthodes résultats / Goals, methods, expected results**

- Analyse empirique principalement, mais des développements théoriques seraient intéressants
- Des enquêtes de terrain auprès des gérants d'actifs, courtiers, ou société indépendante d'analyse financière seront sans doute indispensables pour construire une base de données sur la « facturation partagée »

### **Conditions matérielles et encadrement / Resources**

- La ou le candidat.e retenu.e devra présenter son projet devant le Comité de Thèse de l'Ecole Doctorale, en vue de l'obtention d'un financement par Contrat Doctoral.
- La ou le doctorant.e sera membre du Laboratoire d'Economie d'Orléans et aura accès à toutes les ressources du laboratoire, notamment en informatique et base de données
- La thèse implique une présence physique régulière au laboratoire (Rue de Blois, 45067 Orléans)

### **Références**

Billings, Buslepp, Huston (2014) « worth the hype ? the relevance of paid-for analyst research for the buy-and-hold investor », *Accounting Review*, 89(3), 903-931.

Galanti, Vaubourg (2017) "Optimism bias in financial analysts' earnings forecasts: Do commissions sharing agreements reduce conflicts of interest?", *Economic Modelling*, 67 325-337,

Genotte, Leland (1990) "Market liquidity, hedging, and crashes", *American Economic Review*, 80(5), 999-1021.

Grossman, Stiglitz (1980) "On the impossibility of informationally efficient markets" 70(3), 393-408.

Hobbs, Singh (2015) "A comparison of buy-side and sell-side analysts", *Journal of Financial Economics*", 24, 42-51.

Mehran, Stulz (2007) "The economics of conflicts of interest in financial institutions", *Journal of Financial Economics*, 85, 267-296.