

Distribution transfrontière des fonds en Europe: identifier les barrières à l'entrée et améliorer la confiance des investisseurs

Division Etudes Stratégie et Risques

Caroline Le Moign

Les Rendez-vous de la régulation financière et de la conformité 9ème édition

8 décembre 2016

Contexte

- La Commission européenne s'inquiète de l'existence de potentielles barrières à l'entrée des fonds étrangers sur les marchés nationaux de produits financiers de détail (**rapport de la Commission Européenne concernant le projet d'Union des Marchés de Capitaux**)
- **Consultation publique sur la distribution transfrontière des fonds d'investissement**, visant principalement les gestionnaires, les distributeurs et les investisseurs européens. L'objectif était de recueillir leur avis sur les barrières à la distribution subsistant en Europe (coûts de distribution, frais et taxation, dispositions administratives, etc.).
- Groupes de travail de la CE sur les « barrières » à la libre circulation des capitaux et sous-groupe dédié aux fonds d'investissement et la distribution transfrontière des fonds d'investissement
- **Cependant, la réalité de ces barrières administratives ne nous semble pas fondée au regard du succès du passeport de commercialisation des fonds européens au sein de l'Union Européenne, et notamment en France.** Un argument davantage pertinent semble reposer sur l'étape de commercialisation, qui concerne la mise en avant du produit auprès des consommateurs au sein des réseaux de distribution, ou l'adaptation des produits à leurs préférences.

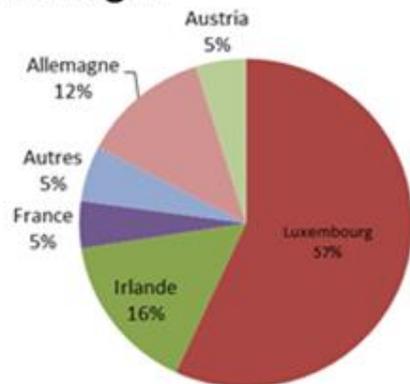
1. LE PASSEPORT EUROPÉEN EST DYNAMIQUE ET SON FONCTIONNEMENT EFFICACE

Les passeports semblent largement utilisés au sein de l'espace européen

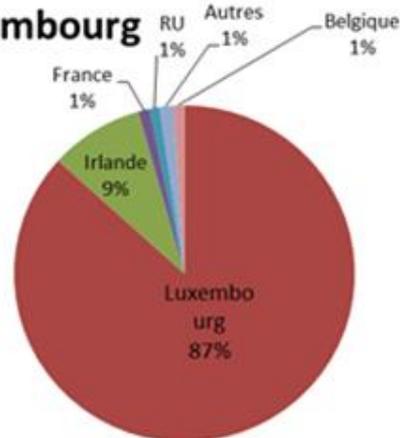
- Le mécanisme de passeport européen est désormais bien connu des professionnels, puisque son fonctionnement est ancien (1985 pour les OPCVM)
→ **adaptation des producteurs, distributeurs et consommateurs.**
- On comptait **74 000 passeports européens fin 2014** (OPCVM et FIA confondus, PwC), dont 49 000 proviennent du Luxembourg et 15 000 d'Irlande. Les destinations favorites de ces fonds transfrontaliers sont l'Allemagne, la Suisse et l'Autriche.
- Au total, selon PwC, ce sont 10 430 fonds européens qui disposent d'un passeport de prestation dans au moins 3 pays européens (incluant leur domicile).
- Ces chiffres soulignent le succès du passeport européen, avec certains pays qui se placent en **leader du marché transfrontalier, comme le Luxembourg, l'Irlande, et la France.**

Parts des fonds commercialisés dans un pays européen donné selon leur origine (% du nombre de fonds total)

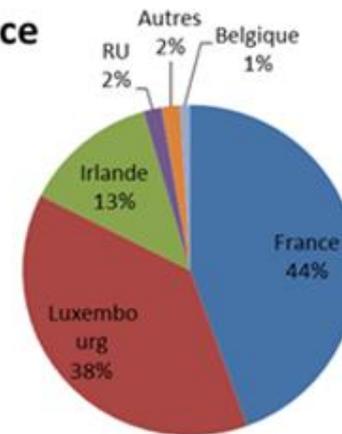
Allemagne



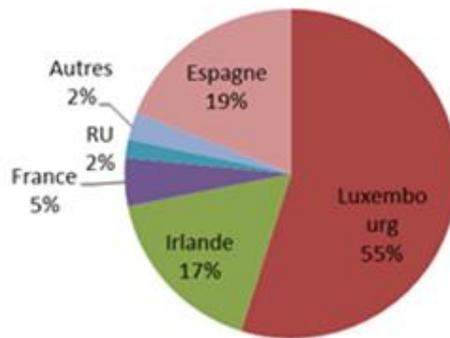
Luxembourg



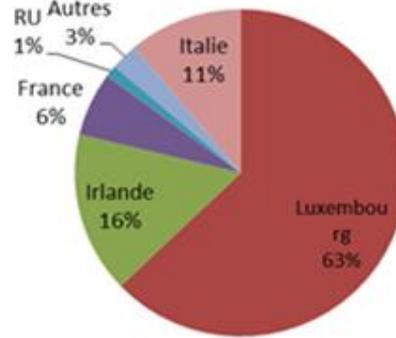
France



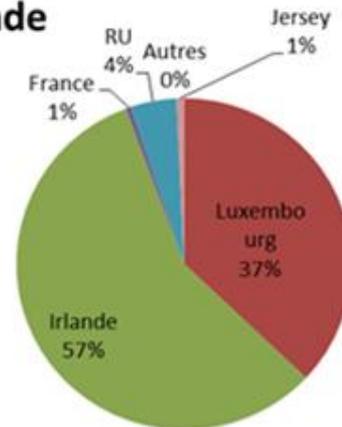
Espagne



Italie



Irlande

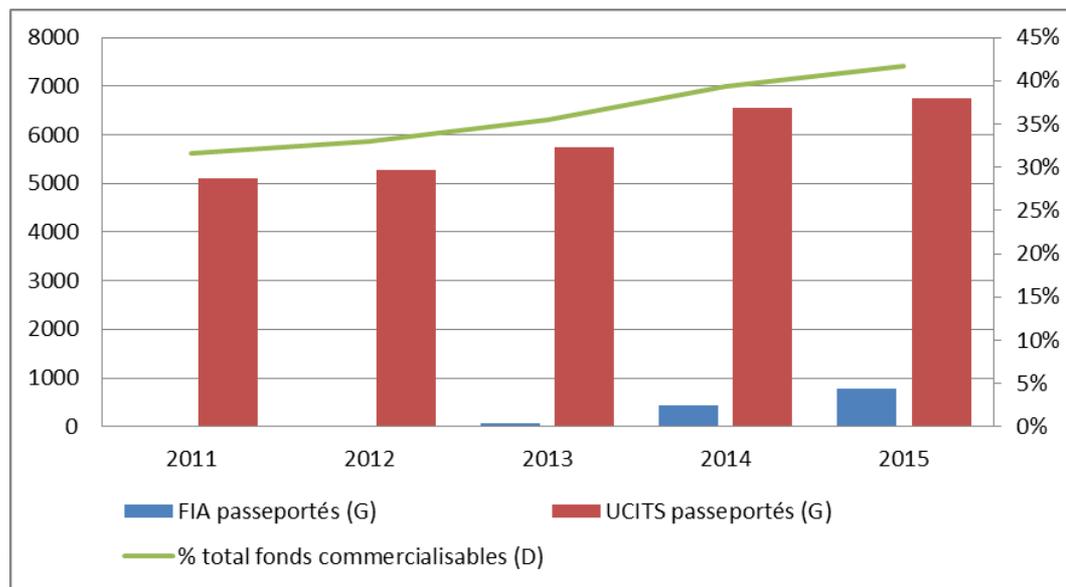


Source : extraction Lipper d'avril 2016, sur la base des fonds actifs primaires par pays, OPCVM et FIA.

La France est particulièrement ouverte aux produits européens

- En janvier 2016, plus de 7 500 fonds européens sont autorisés à être commercialisés en France (6 700 OPCVM et 800 FIA).
- Le nombre de fonds européens représente 42% des fonds commercialisés.
- Pour les particuliers, le nombre de fonds européens commercialisés en France et potentiellement proposés à la vente est donc supérieur aux fonds français (3 500 OPCVM et 3 000 fonds d'investissement à vocation générale).
- L'évolution du nombre de fonds obtenant un passeport est en progression constante.

Nombre de fonds européens ayant obtenu l'autorisation d'être commercialisés en France, et en % des fonds commercialisables



Source : données AMF.

Les coûts liés au passeport ne représentent pas un frein à l'entrée

- **Compris entre 0 € et 4 000 €, ils représentent entre 0% et 0,0016% du montant moyen d'actifs sous gestion des fonds européens.**

→ il ne semble donc pas que ces frais puissent constituer une réelle barrière à l'entrée à l'implantation sur un nouveau marché européen.

- Chaque pays les fixe librement
- **L'hétérogénéité de ces frais démontre l'absence d'impact du montant des frais sur le choix des territoires d'exportation.**
- Par exemple, l'Allemagne et l'Italie, dont les frais à l'entrée pour les passeports de commercialisation sont respectivement parmi les plus élevés et les plus faibles d'Europe, accueillent toutes deux un nombre quasiment semblable de fonds européens.

Des frais de passeport hétérogènes mais relativement faibles

Pays	FIA		Actifs sous gestion des FIA 2015 par pays (en M€)	OPCVM		Actifs sous gestion des OPCVM 2015 par pays (en M€)
	Entrée	Annuel		Entrée	Annuel	
Allemagne	2 520 €	204 €	1 419 383	115 €	494 €	309 852
Autriche	1 100 €	600 €	89 033	1 110 €	600 €	79 206
Danemark	0 €	668 €	150 498			107 871
Espagne	2 500 €	3 000 €	68 948	1 000 €	2 500 €	18 542
France	2 000 €	2 000 €	919 879	2 000 €	2 000 €	762 929
Grèce	0 €	0 €	2 625			4 422
Irlande	0 €	0 €	451 952			1 446 873
Italie	0 €	variable	55 520	0 €	4 000 €	226 043
Luxembourg	2 650 €	2 650 €	559 341	2 650 €	2 650 €	2 946 860
Malte	1 250 €	4 000 €	7 412			2 737
Pays-Bas	0 €	0 €	n.a.	1 500 €	0 €	n.a.
Portugal	0 €	0 €	14 982	0 €	0 €	7 577
Royaume-Uni	0 €	variable	396 214	773 €	766 €	1 083 481

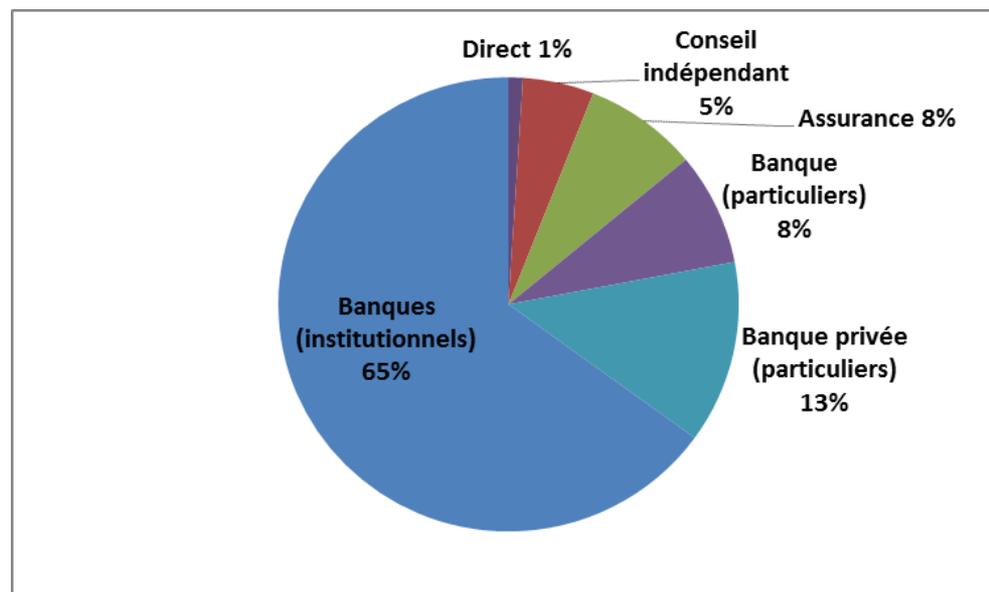
Sources: CMS Guide to passporting, 2016, ESMA, EFAMA, Caceis

2. DES LIMITES À LA DISTRIBUTION DES PRODUITS « PASSEPORTÉS » EXISTENT

Le poids des réseaux de distribution, principalement bancaires, dans l'offre commerciale

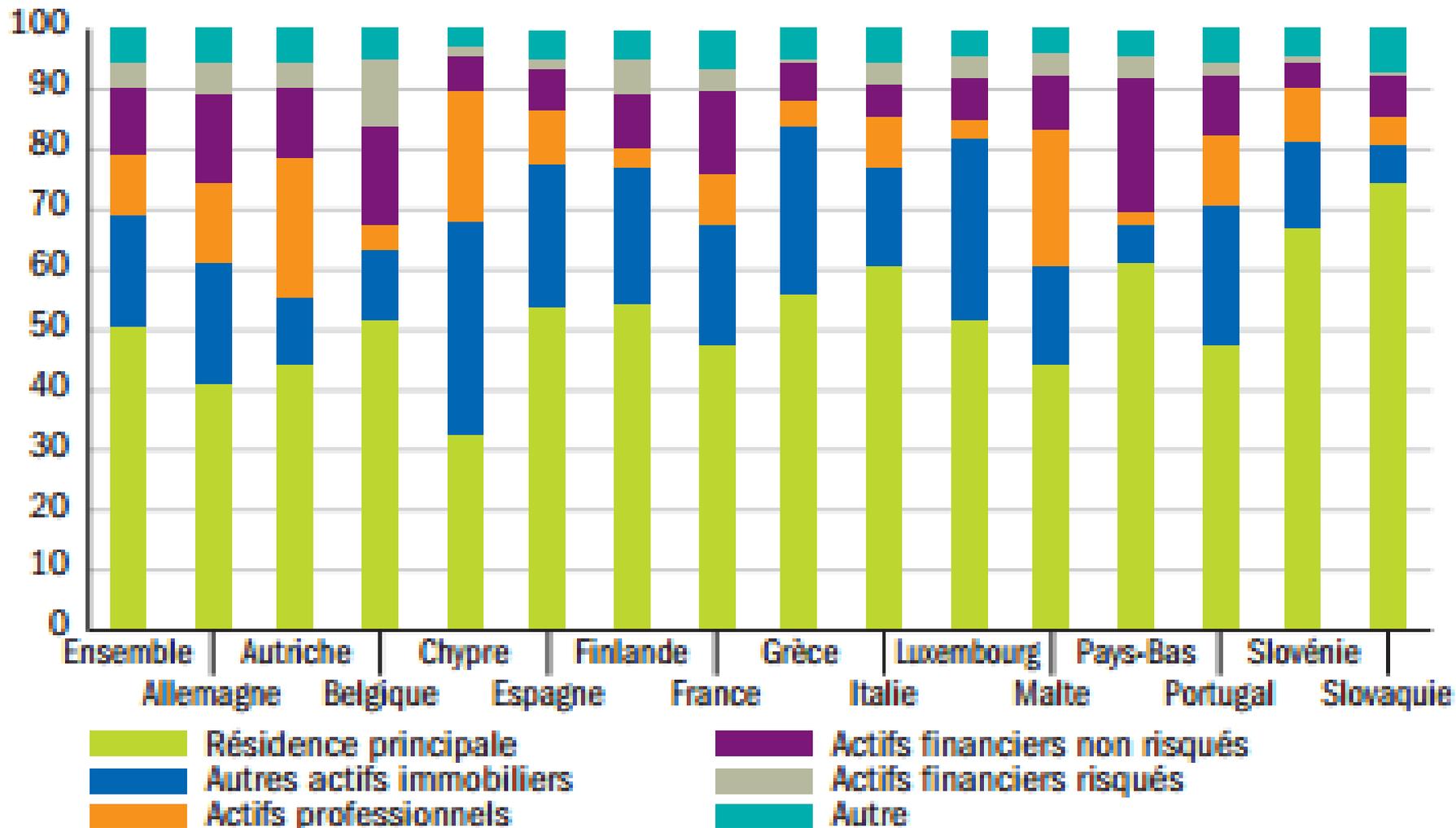
- Dans beaucoup de pays, la très grande majorité de la collecte des fonds européens, auprès des institutionnels ou des particuliers, est effectuée par les banques généralistes ou privées: Pays-Bas (95% de la distribution des encours de fonds aux particuliers), Italie (90%), Espagne (87%) ou Allemagne (73%)
- En France, ce mode de distribution est important, de même que les liens de détention entre sociétés de gestion de portefeuille et établissements de crédit. **Ces derniers peuvent encourager l'établissement concerné à favoriser les produits « maison », issus de leurs sociétés de gestion.**

Répartition des canaux de distribution français aux particuliers et institutionnels



Source : Fundscape 2014.

Des spécificités nationales à prendre en compte, comme les profils des épargnants et la fiscalité



La préférence nationale en matière de produits financiers reste importante pour les consommateurs

- L'existence d'une préférence nationale (*home bias*) et d'un biais de familiarité (*familiarity bias*) incite les investisseurs individuels à privilégier les produits financiers issus d'acteurs nationaux ou dont ils connaissent déjà la marque ou les caractéristiques. Ces biais sont renforcés par le manque d'éducation financière, dont les niveaux sont très hétérogènes en Europe.
- **Ces résultats signifient qu'à caractéristiques équivalentes, les fonds étrangers auront davantage de difficultés à être commercialisés dans un pays donné que les fonds issus de sociétés de gestion nationales.**

3. QUELQUES PROPOSITIONS POUR AMÉLIORER LA CONCURRENCE EUROPÉENNE

Promouvoir l'innovation technologique et la convergence européenne en matière de distribution et de commercialisation

- **Accompagner la modernisation des réseaux de commercialisation**
 - Repenser la supervision européenne de la libre prestation de services en intégrant ces nouvelles pratiques de distribution (par exemple, la définition des notions de territorialité et de conseil à l'heure du numérique)
 - Harmoniser les règles de commercialisation pour les services en ligne
 - Mieux coopérer en matière de surveillance, d'enquête et de sanction spécifique aux prestataires en ligne.
 - Une clarification européenne des pratiques de la phase située en «amont» de la fourniture de services (pré-marketing) ou des outils disponibles en matière de règlement-livraison permettrait d'assurer une continuité de l'offre européenne sur toute la chaîne de commercialisation.

+ **Promouvoir la défense de l'architecture ouverte dans les politiques européennes de régulation**

- Veiller à ce que les réglementations financières européennes ne soient pas un facteur privilégiant les architectures fermées ou les grands réseaux de distribution existants.

Assurer une égalité de protection des investisseurs européens, quelle que soit la nationalité du produit souscrit

- Les spécificités culturelles doivent être prises en compte dans la manière d'adresser les informations aux épargnants, afin qu'elles puissent pleinement jouer leur rôle : informer, expliquer, mettre en garde.
- **S'assurer de la clarté de tous les documents proposés à l'épargnant:** la langue de l'information commerciale doit être celle de l'investisseur.
- **Conserver une supervision de proximité, par les autorités connaissant les spécificités des épargnants**
- L'AMF est convaincue que l'autorité d'accueil est la mieux placée pour évaluer la conformité des supports marketing et publicitaires sur son territoire national. L'AMF souhaite donc entériner le rôle des autorités de régulation nationales comme prépondérant pour garantir la correspondance entre l'offre et les caractéristiques de la demande, notamment en ce qui concerne la documentation commerciale des fonds européens.

Assurer une égalité de protection des investisseurs européens, quelle que soit leur nationalité

- **Renforcer l'éducation financière des épargnants européens, afin qu'ils appréhendent mieux leurs actes d'investissement:** l'AMF appelle à la mise en place d'un plan européen d'éducation financière au sein de l'UMC.
- **S'assurer de l'accès de chaque épargnant européen à une médiation:** pour le consommateur, savoir vers qui se tourner en cas de problème lié à un investissement financier est primordial.

Face aux sites illégaux de *trading* ou aux plateformes dangereuses (Forex, options binaires, etc.), l'AMF souhaite que chaque citoyen européens puisse être protégé promptement, afin d'éviter toute crise de confiance.

- **chaque autorité nationale européenne devrait avoir la possibilité de réagir rapidement en cas d'inaction de l'État d'origine des sociétés créant un préjudice pour ses épargnants en retirant, par exemple, provisoirement l'agrément à ces acteurs.**
- **L'AMF propose ainsi une forme de délégation de pouvoir entre autorités compétentes, en cas de pratique abusive ou de commercialisation inadaptée à la population-cible. Afin d'agir rapidement pour protéger les consommateurs, elle permettrait de donner la possibilité aux autorités d'accueil d'agir pour le compte de l'autorité d'origine.**