



LA DIRECTIVE SUR LES FONDOS DE PENSION DANS LE CADRE DE L'INTÉGRATION DES MARCHÉS FINANCIERS DANS L'UNION EUROPÉENNE

JEAN-YVES MUYLLE *

Lors de leur réunion du mois de mars à Barcelone, les chefs d'État et de gouvernement ont donné un nouvel élan à la stratégie intégrée visant à faire de l'Union européenne (UE), d'ici à 2010, l'économie fondée sur la connaissance la plus dynamique et compétitive du monde.

Aux côtés de la réforme des industries de réseaux, en particulier des marchés du gaz et de l'électricité, des politiques actives du marché du travail, de l'amélioration de la mobilité et de l'investissement dans le savoir, l'intégration des marchés financiers de l'UE est un des éléments fondamentaux de cette stratégie. Mais il s'agit ici bien plus que d'un simple pilier : en cas d'échec, c'est la stratégie dans son ensemble qui serait compromise. Outre un renforcement de la capacité d'absorption des marchés, une intégration financière plus marquée permettra d'abaisser le coût du capital pour 18 millions d'entreprises de l'UE et 380 millions de consommateurs qui verront aussi une baisse du coût des services financiers. Cette intégration aura également des retombées sociales positives : de meilleures retraites, des rendements plus élevés pour les investisseurs particuliers, plus de capital-risque pour les innovations. Ces aspects sont essentiels si l'on veut assurer le caractère durable des gains économiques attendus de la mise en œuvre des réformes structurelles dans l'Union.

* Administrateur, Direction générale du marché intérieur, Commission européenne.
Les vues exprimées sont celles de l'auteur et n'engagent en rien la Commission européenne.

L'intégration des marchés financiers est également essentielle pour répondre aux effets induits par l'évolution de nos systèmes de prévoyance sociale, rendue inéluctable par le défi démographique auquel est confrontée l'Union européenne dans son ensemble. Dans cette perspective, le développement de sources alternatives de financement des pensions, que ce soit par le biais de système de retraite professionnelle (dite de deuxième pilier) ou de retraite individuelle (dite de troisième pilier) apparaît comme inéluctable. C'est dans un tel cadre que doit se mesurer l'importance de la proposition de directive sur les institutions de retraite professionnelle.

Cette proposition présente en effet la caractéristique d'être en soi un facteur d'intégration des marchés financiers mais dont la pleine efficacité ne pourra être dégagée qu'une fois levées les barrières et autres entraves à la création d'un espace financier européen unifié. Autrement dit, cette mesure est indissociable de la mise en œuvre simultanée des autres mesures contenues dans le Plan d'action pour les services financiers (PASF).

*LE DÉVELOPPEMENT DE LA CAPITALISATION
DANS LES RÉGIMES DE RETRAITE :
UNE ÉVOLUTION INÉLUCTABLE...*

2

Le défi démographique auquel est confronté l'ensemble des pays européens est en effet avant tout un défi économique. Le taux de dépendance des personnes âgées (population de plus de 65 ans en pourcentage de la population en âge de travailler) devrait pratiquement doubler d'ici à 2050, passant de 24 % actuellement à 49 % en 2050. L'impact économique de telles évolutions démographiques sera notable : à politique inchangée, on considère que l'impact du vieillissement de la population en Europe devrait se traduire par un accroissement des dépenses publiques de 3 à 5 points de pourcentage du PIB, avec les pressions à la hausse les plus marquantes en Grèce (12,2 %) et en Espagne (7,9 %).¹ Si l'on prend en compte également l'augmentation des dépenses de santé liées au vieillissement des populations, l'impact sur les dépenses publiques devrait se situer entre 5 et 8 points de pourcentage du PIB au sein de l'Union européenne.

De telles projections posent des défis majeurs en termes de politiques à poursuivre : des réformes du marché du travail se doivent d'adresser des questions telles que celles de l'âge du départ à la retraite, l'employabilité des travailleurs les plus âgés et les possibilités d'emploi qui s'offrent à ceux-ci. L'infrastructure des marchés financiers doit également être renforcée pour offrir un encadrement aux

pensions privées et de meilleures opportunités pour des prestations de retraite diversifiées et plus flexibles. Les politiques de finances publiques doivent avant tout s'asseoir sur une base solide de consolidation et restructurer les dépenses et améliorer l'efficacité des services de retraite et de soins de santé.

Les tentatives de réformes entreprises par les États membres sont encore assez hétérogènes :

- une première voie consiste à procéder à des ajustements des systèmes de pension du premier pilier en modifiant les conditions d'éligibilité, par exemple l'âge de départ à la retraite ou l'abandon des systèmes de pré-retraite, ou en modulant le montant, soit des contributions, soit des prestations. Certains États membres ont également introduit certains éléments de capitalisation dans leur régime public de retraite, venant s'ajouter au système de retraite par répartition traditionnellement utilisé. Ceci a pris la forme de fonds de réserve dans le budget public ou d'introduction d'une capitalisation partielle dans le régime public de pension ;

- une seconde voie est d'encourager, par exemple par des incitations fiscales, le développement de systèmes de pension complémentaires, professionnelles ou privées, fondées également sur le principe de capitalisation. Certains États membres comme les Pays-Bas ou le Royaume-Uni se sont depuis longtemps engagés sur cette voie. Ce sont ces mêmes États membres qui paraissent aujourd'hui les mieux à même de répondre aux défis démographiques. D'autres États, comme l'Allemagne ou l'Espagne, viennent de prendre des mesures pour encourager une telle évolution.

...SUSCEPTIBLE DE MODIFIER PROFONDÉMENT LA STRUCTURE DES MARCHÉS FINANCIERS

L'introduction d'une plus grande capitalisation dans nos systèmes de pension entraînera inévitablement une modification significative de la structure et du fonctionnement de nos marchés financiers. Le volume des actifs des seules institutions de retraite professionnelle - c'est-à-dire des institutions opérant sur base d'un accord ou d'un contrat entre employeur et salariés et percevant des contributions dans le seul but de servir des prestations de retraite - représentait en 2000 près de 2 500 Md€, soit près de 30 % du PIB communautaire.

Plus de deux-tiers de ces actifs sont cependant détenus par les IRP (Institutions de retraite professionnelle) opérant dans seulement deux États membres, le Royaume-Uni et les Pays-Bas.

Diverses estimations réalisées par des instituts de recherche indiquent cependant que les actifs détenus par ces fonds pourraient augmenter de

Tableau n°1
Actifs détenus par les Institutions de retraite professionnelle (2000)

	Md€	% du PIB
Autriche	24,7088	12,00
Belgique	14,5118	5,90
Danemark	41,9862	23,85
Finlande	11,8000	8,94
France	92,1652	6,56
Allemagne	331,3000	16,30
Grèce (1999)	5,0568	4,16
Irlande	52,5357	50,98
Italie	29,9460	2,57
Luxembourg (1999)	0,0474	0,23
Pays-Bas	445,0000	111,09
Portugal	13,0796	11,47
Espagne	42,3948	6,99
Suède	139,6431	56,62
Royaume-Uni	1 240,2299	80,89
Total UE	2 484,4053	29,20

Source : European Federation for Retirement Provision

Note : Les statistiques ci-dessus reprennent les actifs détenus par les fonds de pension dits du second pilier ainsi que ceux détenus par les entreprises au titre de provisions au bilan. Elles ne comprennent pas les actifs des régimes de Sécurité sociale (1^{er} pilier) et ceux détenus par les compagnies d'assurance au titre d'assurance-groupe.

4

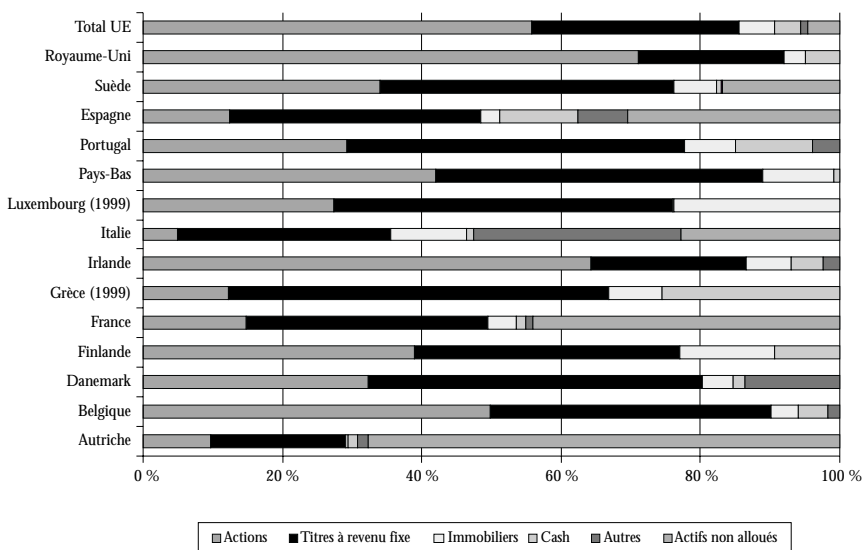
près de 4 000 Md€ d'ici 2010 et 11 000 Md€ supplémentaires d'ici 2030 pour représenter alors plus de 70 % du PIB communautaire.

Un tel gonflement ne manquera pas d'entraîner une modification de la structure de l'épargne et partant de la structure des marchés financiers. Une présence renforcée des investisseurs institutionnels comme les fonds de pension sera un facteur important dans l'accroissement de l'efficacité des marchés financiers : les marchés deviendront plus liquides, permettant une allocation du capital plus rapide et moins onéreuse et donc son usage optimal. Sur les marchés des actions, une offre accrue du capital permettra un financement par action plus attrayant pour les entreprises. Davantage de capital-risque sera disponible pour les entreprises en phase de croissance et de développement. Enfin, sur les marchés obligataires, les plus gros volumes devraient entraîner une baisse des marges d'intérêt et faciliter l'émission de titres à degré de risque plus élevé.

S'il apparaît que l'introduction d'une plus grande capitalisation dans les systèmes de pension entraînera un accroissement de la demande globale d'actifs financiers, la demande pour les actifs spécifiques sera déterminée par des principes de gestion de portefeuille et par les caractéristiques quant à l'offre des différents segments sur les

marchés des titres. Comme on peut le voir sur le graphique n° 1 ci-dessous, actions et instruments à revenu fixe (obligations) constituent les principales options d'investissement classiques pour les fonds de pension. Les pays appliquant le principe de gestion en bon père de famille (*prudent person principle*) se caractérisent par une proportion plus importante d'actifs détenus sous forme d'actions, tandis que dans les pays appliquant des limites quantitatives à l'investissement, la part de ces dernières est généralement inférieure au profit des titres à revenu fixe. De manière croissante, mais toujours dans des proportions limitées, les IRP considèrent des investissements alternatifs, procurant un rendement plus élevé ou un risque plus faible, comme par exemple les investissements en *private equity*. Par exemple, de tels investissements représentent 4,2 % des investissements totaux des fonds de pension en Amérique du Nord pour seulement 1,2 % en Europe.

Graphique n°1
Structure des actifs détenus par les IRP (2000)



Source : European Federation for Retirement Provision

Une telle réorientation de l'épargne vers l'investissement à long terme soulève bien sûr la question de la capacité d'absorption par les marchés financiers, et rend par conséquent l'adoption d'un cadre réglementaire et prudentiel, non seulement pour les fonds de pension mais pour l'ensemble des services financiers, indispensable pour minimiser les



risques systémiques. C'est dire que la réalisation du potentiel de croissance des fonds de pension est largement tributaire des progrès réalisés dans la mise en œuvre d'un véritable marché intégré des services financiers.

*INTÉGRATION DES MARCHÉS FINANCIERS :
LE PLAN D'ACTION POUR LES SERVICES FINANCIERS (PSAF)*

Il est clair qu'en complément à la monnaie unique, le secteur financier européen a besoin d'un ensemble de règles communes, en particulier au niveau comptable, de sorte que le marché puisse disposer d'une information adéquate et transparente. La récente déconfiture des marchés financiers démontre combien ce point est important.

Des progrès sensibles ont été enregistrés dans la réalisation d'un marché des capitaux intégré. L'Union européenne dispose à cet égard d'un avantage précieux : une feuille de route, sous la forme du plan d'action pour les services financiers². Le délai de mise en œuvre intégrale de ce plan a été fixé à 2005 par les chefs d'État et de gouvernement, avec un délai plus rapproché - 2003 - pour les marchés de valeurs mobilières et du capital-risque. Certains progrès ont récemment été atteints, par exemple dans le domaine des organismes de placement collectif en valeurs mobilières, OPCVM, des normes comptables internationales (IAS), les conglomerats financiers ou des abus de marché.

Mais il reste encore beaucoup à faire dans d'autres domaines, comme par exemple, dans le secteur des valeurs mobilières, ou dans le domaine des services d'investissement. Enfin, la directive sur les institutions de retraite professionnelle ou fonds de pension est-elle aussi restée trop longtemps bloquée au Conseil et l'on ne peut que se féliciter de l'accord récemment dégagé par le Conseil des affaires économiques et financières (Ecofin) qui ouvre la voie à une adoption finale de ce texte au cours des prochains mois.

*LA PROPOSITION DE DIRECTIVE SUR LES INSTITUTIONS
DE RETRAITE PROFESSIONNELLE...*

Alors que l'Union européenne s'est déjà dotée de règles prudentielles pour l'ensemble des autres institutions financières, les activités des Institutions de retraite professionnelle ne font à ce jour l'objet d'aucune réglementation spécifique sur le plan communautaire, ce qui les empêche de pouvoir mettre à profit le marché intérieur et l'euro pour optimiser leurs opérations. Cette lacune a des conséquences négatives à la fois sur les marchés des capitaux et du travail :

- en matière d'investissement, les fonds de retraite professionnelle se

voient encore trop souvent empêchés de profiter pleinement des marchés de capitaux et du passage à l'euro lorsqu'ils souhaitent recycler et investir les flux de cotisations perçues. Cela limite le rendement de leurs placements et accroît le coût des prestations : des estimations indiquent que pour une vie professionnelle de quarante ans, une augmentation de 0,5 % des coûts administratifs ou une baisse équivalente du rendement des actifs se traduirait en effet par une réduction de 20 % des retraites servies. Si l'on prend les trois pays où les fonds de pension sont les plus développés, cela représenterait une perte ou un coût annuel de l'ordre de 9 Md€. Une politique de placement efficace des fonds de retraite peut contribuer de manière décisive à relever le niveau de l'épargne de long terme qui est indispensable pour financer les investissements à long terme en Europe ;

- du point de vue de l'organisation du marché du travail, l'organisation actuelle des régimes de retraite complémentaire tend également à restreindre fortement la mobilité du travail. En base annuelle, il est estimé que la mobilité des ressortissants communautaires dans l'UE concerne moins de 0,4 % de la population résidente. Ces mêmes chiffres sont six fois plus élevés aux États-Unis. Bien que les obstacles à la mobilité des travailleurs soient nombreux, il est clair que la diversité des régimes fiscaux et des systèmes de prestations empêchent les employeurs de centraliser les prestations de retraite et font obstacle à la mobilité. À l'heure où certaines régions et certains secteurs souffrent d'un déséquilibre entre offre et demande de travail, il devient encore plus urgent de réduire les obstacles entravant la mobilité géographique et professionnelle.

La proposition de directive, adoptée par la Commission en octobre 2000, porte sur les activités des institutions de retraite professionnelle (IRP). Ce terme générique a été préféré au vocable habituellement utilisé de « fonds de pension », car il prend mieux en compte les différences entre les structures existantes au sein de l'Union : fonds de pension dans certain pays, *Pensionskassen*, fonds d'investissement...

Dans l'élaboration de sa proposition, la Commission a été soucieuse d'éviter toute interférence dans l'organisation des systèmes de retraite des États membres. Ceux-ci sont pleinement responsables en matière de sécurité sociale, protection sociale et fiscalité. Ils se doivent donc de trouver eux-mêmes les réponses et réformes adéquates aux évolutions démographiques et aux défis qu'elles posent, en tenant compte de leurs propres contraintes budgétaires. Mais il convient néanmoins d'assurer que les institutions de retraite professionnelle puissent, comme toutes les autres institutions financières, bénéficier pleinement du marché intérieur et de l'introduction de l'euro pour renforcer leur offre de prestations de retraite sûres et accessibles financièrement.

La proposition de directive s'articule autour de trois objectifs principaux : la protection des membres et des bénéficiaires de ces institutions, l'efficacité dans la politique de placement des institutions et l'affiliation transfrontalière.

La protection des bénéficiaires

La protection des futurs retraités est l'objectif majeur de la proposition. Elle devra être garantie en posant des exigences prudentielles fondamentales et rigoureuses. Parmi celles-ci, on retrouve entre autres des exigences relatives à l'immatriculation des IRP, à l'agrément des IRP souhaitant opérer sur une base transfrontalière, la compétence et l'honorabilité des gestionnaires, à l'information adéquate de l'autorité de contrôle ainsi que des membres et bénéficiaires, au pouvoir de l'autorité de contrôle et aux modalités précises de cette surveillance et à la réglementation du passif.

La sauvegarde des intérêts des affiliés requiert aussi la constitution de provisions techniques reflétant les engagements financiers qui résultent de leur portefeuille de contrats existants. La proposition définit un certain nombre de règles précises pour le calcul de ces provisions et stipule comme principe général que ces provisions doivent être totalement couvertes par des actifs suffisants et appropriés. Toutefois, étant donné le caractère à très long terme des placements des IRP et le moindre risque de liquidité, elle autorise les États membres à permettre aux IRP de déroger à cette règle pour une période limitée et à certaines conditions.

L'efficacité dans la politique de placement

Les institutions de retraite professionnelle investissent à très long terme. Dans la mesure où les contributions versées sont bloquées dans un fonds et ne peuvent être retirées avant l'âge de la retraite, les IRP sont confrontées à un risque de liquidité plus faible que les autres organismes financiers. Elles ont donc une bonne visibilité quant à leur besoin de trésorerie à court, moyen et long terme et doivent bénéficier d'une certaine flexibilité pour décider avec pertinence de leur allocation d'actif. Elles doivent notamment pouvoir lier les promesses de retraite à la croissance de l'économie réelle, en investissant suffisamment en action.

Dans un tel cadre, le principe de gestion en bon père de famille semble être le principe le plus adapté au cas des institutions de retraite professionnelle. Ce principe déjà mis en œuvre dans certains États membres de l'Union européenne a obtenu de bons résultats en termes de sécurité et de performance financière. Ainsi, sur une période de 15 ans (1984-1998), le rendement annuel moyen des placements des IRP a été d'environ 6 % dans les États membres ayant adopté des règles quantitatives sévères et plus de 10 % dans ceux laissant une plus grande



marge de manœuvre aux gestionnaires, sans que la volatilité des placements ait été supérieure. La Commission a donc estimé qu'il s'agissait là du meilleur moyen d'atteindre le double objectif de sécurité des pensions et de leur accessibilité financière.

Ce principe de gestion en bon père de famille ne revient pas à promouvoir une liberté totale et incontrôlée dans la politique d'investissement, ni de prôner les placements à risque ou de privilégier les placements en dehors de la zone euro. Une gestion prudente des actifs implique que ces actifs soient en permanence diversifiés et adaptés à la nature et à la durée des engagements. Car s'il convient de s'assurer de la sécurité des pensions par des règles prudentielles strictes, il convient d'avoir également le souci du coût des retraites. Une augmentation des rendements, même minime, se traduit inexorablement par une baisse de ce coût ou par des prestations plus élevées : sur une période de 40 ans, si on souhaite obtenir une retraite complémentaire représentant 35 % du salaire final, le coût du financement est équivalent à 5 % du salaire si le rendement réel des investissements est de 6 %. Le coût est de 10 % du salaire si le rendement n'est que de 4 %.

La proposition de directive prévoit cependant des règles en complément à ce principe. Tout d'abord, elle impose une limite stricte (maximum 5 % du portefeuille) à l'auto-investissement (placement dans l'entreprise d'affiliation) afin de prévenir les conflits d'intérêt et d'éviter qu'en cas de faillite de l'entreprise d'affiliation, les salariés se voient privés, non seulement de leur emploi, mais également d'une partie de leurs droits à la retraite. La récente faillite d'Enron a pu démontrer les effets désastreux que l'absence d'une règle comparable dans la législation américaine a pu avoir sur les employés. En outre, il a fallu tenir compte du souhait de certains États membres de maintenir certaines règles quantitatives en matière d'investissement. La proposition de directive reconnaît que de telles règles peuvent être d'intérêt pour la supervision des IRP et que les États membres qui le souhaitent puissent continuer à les appliquer. Ceci dit, cette faculté a été encadrée afin que les placements en actions et obligations privées, en capital-risque et en actifs libellés en monnaie non congruentes ne soient pas trop pénalisés. En particulier, les placements en action sont nécessaires car celles-ci représentent le type d'actifs le plus adéquat à la nature et à la durée de l'engagement de retraite. Les placements en monnaie non congruentes sont également nécessaires afin que les IRP puissent diversifier leur portefeuille au niveau international.

L'affiliation transfrontalière

En harmonisant certaines règles prudentielles fondamentales, en établissant la reconnaissance mutuelle entre les régimes prudentiels



nationaux et en proposant un système de notification et de coopération entre autorités compétentes, la proposition de directive vise aussi à donner la possibilité aux IRP de profiter du principe de libre prestation de service dans l'Union européenne. Il s'agit ici d'institutions financières privées reconnues comme des entreprises par la Cour de Justice européenne au regard des traités. Elles doivent donc pouvoir profiter pleinement des dispositions des traités communautaires. Il a été calculé que pour une entreprise pan-européenne, le coût de la mise en place de régimes professionnels distincts dans chaque État membre équivalait à environ 40 M€ par an. Ceci sans compter les rendements d'échelle inhérents au regroupement des actifs et à une politique de placement plus efficace.

Pour réaliser cette modalité d'affiliation, une IRP gèrerait des régimes de retraite d'entreprises établies dans d'autres États, en respectant les règles prudentielles et d'investissement de son pays d'origine tout en se conformant aux règles sociales et du droit du travail du pays d'accueil. Ce fonctionnement dédoublé est rendu nécessaire par l'absence de toute harmonisation en matière sociale et du droit du travail au sein de l'UE. Il nécessite également une bonne coopération entre autorités de contrôle.

10

*...EN VOIE D'ÊTRE ADOPTÉE PAR LE PARLEMENT
EUROPÉEN ET LE CONSEIL*

Globalement donc, ce projet de directive s'inscrivait dans un contexte qui devrait favoriser des progrès rapides : un fort soutien politique au niveau le plus élevé, une analyse juste et largement partagée de sa rationalité économique et un cadre de mise en œuvre des politiques - le plan d'action pour les services financiers - considéré comme prioritaire par les ministres européens des Finances. Le Conseil européen de Barcelone a d'ailleurs fixé un calendrier ambitieux pour l'adoption de la directive - fin 2002.

Le Parlement européen

Le Parlement européen n'a d'ailleurs pas traîné à statuer en première lecture avec l'adoption du rapport de M. Karas en juillet 2001. Tout en approuvant l'orientation générale de la proposition de la Commission, le Parlement a introduit des amendements qui, de manière assez paradoxale, lui donnent en fait une tonalité plus libérale et plus sociale à la fois. D'une part, le Parlement a reconnu le caractère de long terme des investissements destinés à assurer le versement des retraites futures en proposant que le principe de gestion en bon père de famille devienne la norme en matière de politique d'investissement dans l'Union euro-



péenne tout entière dans un horizon de cinq ans. D'ici là, tous les États membres seraient tenus d'abolir toute restriction quantitative à l'investissement. De même, le Parlement a proposé de supprimer l'obligation de couverture totale des engagements en cas d'affiliation transfrontalière.

Par contre, le Parlement a également voulu donner une connotation plus sociale à cette directive, principalement par l'introduction d'amendements précisant ce qu'il convient d'entendre par prestation de retraite et proposant un système de couverture des risques bio-métriques. C'est ainsi que le Parlement a proposé que soit imposé que la retraite soit versée de manière à fournir une protection financière à vie, donc le versement d'une rente viagère, rendant impossible le versement en capital des droits à la pension accumulés. De même, le Parlement a souhaité introduire dans la directive un mécanisme obligeant toutes les IRP à offrir à leurs membres la possibilité de se couvrir de manière collective contre les risques bio-métriques, tels que ceux liés au décès, à la longévité et à l'invalidité, par le versement d'une rente à vie, d'une pension d'invalidité ou d'une pension aux survivants.

La Commission européenne a toujours été d'avis que l'introduction de dispositions encadrant, au niveau de l'Union européenne, de manière assez précise la notion de prestation de retraite allait à l'encontre du principe de non-interférence avec l'organisation des systèmes de retraite dans les États membres. De même que le développement des régimes de retraite complémentaire est assez généralement dépendant de la « générosité » des régimes de retraite publique, les procédures relatives au versement de ces mêmes retraites dépendent également de celles relatives aux retraites du premier pilier et d'éventuels incitants ou pénalités fiscales octroyés par les États membres. Dans certains États membres, les rentes versées au titre de retraites complémentaires sont considérées comme un revenu normal et donc taxées sur base de l'impôt des personnes physiques alors que le paiement sous forme forfaitaire l'est à un niveau moindre. Dans d'autres États membres, notamment ceux où les retraites du premier pilier sont proches du seuil de pauvreté, le régime fiscal est tel qu'il est quasi impossible de ne pas percevoir tout ou partie de sa retraite complémentaire sous forme de rente, ceci afin d'assurer un niveau de pension approprié.

Le Conseil de l'Union européenne

Les progrès au sein du Conseil où siègent les représentants des États membres ont par contre été beaucoup plus lents. Ceci est en partie imputable à un manque de volonté politique de certains États membres de vouloir faire avancer le dossier mais également à des phénomènes plus structurels qui ont rendu les négociations difficiles. Trois éléments d'explication peuvent être avancés :



- en premier lieu, la diversité des régimes de retraite professionnelle en Europe est beaucoup plus importante que dans les autres secteurs des services financiers, tant au niveau de leur maturité et de leur importance économique qu'à celui des régimes prudeniels auxquels ils sont soumis ;
- en second lieu, de nombreux États membres ont actuellement en chantier des réformes majeures de leurs systèmes de retraite, d'où la crainte que la directive ne vienne interférer avec leurs propres efforts de réforme ;
- enfin, la question des retraites a une dimension sociale dont sont dénués les autres services financiers et dont l'importance est soulignée par les récents événements aux États-Unis. Les travailleurs sont légitimement soucieux de la sécurité de leurs futures retraites.

L'accord politique intervenu au Conseil des ministres de l'Économie et des Finances le 4 juin 2002 et qui a débouché sur l'adoption d'une position commune le 5 novembre 2002, fut le résultat de travail intense mené au cours des six mois de présidence espagnole du Conseil.

Les adaptations apportées par les États membres ne sont pas de nature à dénaturer fondamentalement la proposition de la Commission. Elles apportent en fait des précisions ou clarifications utiles au régime proposé par la Commission, notamment dans la perspective des normes nécessaires pour assurer la reconnaissance mutuelle des systèmes prudeniels nationaux, condition nécessaire pour assurer l'affiliation transfrontalière.

C'est ainsi que le consensus dégagé au sein du Conseil développe et clarifie les principales dispositions de la proposition de la Commission concernant notamment le champ d'application, l'application facultative aux entreprises d'assurance-vie, les conditions de fonctionnement, les informations à fournir aux affiliés et aux bénéficiaires, les provisions techniques, les règles de placement, la gestion et conservation, les activités transfrontalières. Il incorpore également la vaste majorité des amendements proposés par le Parlement européen et acceptés par la Commission.

Deux points ont été particulièrement sensibles dans les discussions au Conseil : il s'agit des dispositions relatives au calcul des provisions techniques et des règles d'investissement.

Pour ce qui concerne les règles relatives au calcul des provisions techniques, la principale question a été de savoir jusqu'où pousser l'harmonisation des paramètres et autres hypothèses intervenant dans ce calcul, notamment du taux d'intérêt. Un récent rapport produit par le Groupe consultatif des associations d'actuaire européens³ avait mis en évidence la grande disparité des méthodes et paramètres utilisés dans les États membres pour déterminer le niveau des provisions techniques. Ainsi, pour le taux actuariel ou taux d'intérêt, on pouvait remarquer une très large divergence au sein de l'Union, comme l'atteste le tableau n°2.

Tableau n°2
Taux d'intérêt net typique

Pays	Taux d'intérêt net utilisé lorsque les prestations augmentent parallèlement aux salaires	Taux d'intérêt net utilisé lorsque les prestations augmentent avec l'inflation
	%	%
Autriche *	6	6
Belgique **	2 à 3,5	3,5 à 4,5
Finlande	3,5 à 4,25	3,5 à 4,25
Allemagne *	6	6
Irlande	2 à 3	3 à 5
Pays-Bas *	4	4
Portugal	2	3 à 4
Espagne	1 à 2	2 à 2,5
Suède *	3,75	3,75
UK	2 à 3	3 à 4,5

(*) Les hypothèses ne sont pas du libre choix de l'actuaire.

(**) Les hypothèses peuvent varier entre celles montrées et le maximum de 6 %.

La conclusion de ce rapport était que si une certaine convergence dans les méthodes et hypothèses utilisées est souhaitable à plus long terme, la grande diversité actuelle des systèmes rendait une harmonisation à court terme illusoire. En outre, une harmonisation même totale d'une seule de ces hypothèses - le taux d'intérêt - serait sans aucun impact aussi longtemps que les autres paramètres ne seraient pas harmonisés. L'accord dégagé au sein du Conseil s'est donc essentiellement concentré sur la définition de grands principes devant gouverner au calcul des provisions techniques. Il a ainsi tenu à renforcer le degré de prudence dans l'estimation actuarielle qui doit tenir compte de l'ensemble des engagements contractés par l'IRP et dans le choix des hypothèses économiques et actuarielles, en tenant compte, le cas échéant d'une marge de divergence défavorable. Il a également précisé que la fixation des taux d'intérêt *maxima* doit se faire soit par référence au rendement des actifs correspondants ou par rapport au rendement des obligations d'État de haute qualité. Il a enfin requis que les tables bio-métriques utilisées soient appropriées par rapport aux caractéristiques du régime de pension et que la méthode et les bases de calcul soient ajustées pour tenir compte des changements de données non seulement juridiques et économiques mais également démographiques.

Le Conseil a également souhaité que la Commission fasse rapport tous les deux ans, ou à la demande d'un État membre, sur le possible impact de la diversité des règles relatives au calcul des provisions techniques sur les activités transfrontalières. Ce rapport pourrait le cas



échéant servir de base à l'élaboration de mesures nécessaires pour prévenir d'éventuelles distorsions de concurrence. Cette modification doit être considérée dans un contexte de suivi de l'impact de la réglementation sur le développement des systèmes de retraite professionnelle.

Les règles en matière d'investissement étaient, depuis le début, considérées comme étant le point le plus sensible de la directive. Le débat était entre, d'une part, les États membres disposant déjà depuis longtemps de régimes de retraite par capitalisation développés et fonctionnant de manière satisfaisante sur la base du principe de gestion en bon père de famille et qui étaient particulièrement soucieux d'éviter que la directive affecte l'efficacité de leur système national et, d'autre part, les pays ayant une expérience plus limitée en la matière, qui estimaient que l'approche de la gestion en bon père de famille ne garantirait pas le niveau de sécurité approprié à leurs citoyens si ceux-ci venaient à devenir membres d'un fonds situé dans un autre État membre. Leur principale inquiétude est qu'en l'absence d'un degré plus poussé d'harmonisation, certains États membres ne soient tentés d'opter pour des règles prudentielles permissives dans le seul but d'attirer certains systèmes de retraite du second pilier sur leur propre territoire.

Le compromis qui fut dégagé préserve l'esprit de ces préoccupations. Il introduit certaines limites quantitatives à l'investissement mais circonscrit assez précisément les circonstances dans lesquelles ces limites peuvent devoir être appliquées. Les trois limites à l'investissement concernent les investissements dans des actifs non négociables sur un marché réglementé (maximum 30 % des actifs), les investissements dans des actifs provenant de la même entreprise ou du même groupe d'entreprise (maximum 5 et 10 % des actifs respectivement) et les investissements dans des actifs libellés en monnaies non congruentes (maximum 30 % des actifs). Les conditions dans lesquelles ces limites peuvent être appliquées sont les suivantes : 1- l'IRP doit gérer un régime de pension pour une entreprise située dans un autre État membre (l'État membre d'accueil) ; 2- l'autorité de l'État membre d'accueil doit faire la demande expresse de l'application de ces règles ; 3- elle ne peut le faire qu'à la condition que l'État membre d'accueil applique les mêmes règles ou des règles plus strictes aux IRP situées sur son territoire national. Pour s'assurer du respect de ces règles, l'État membre d'origine peut exiger que l'IRP procède au cantonnement de ses actifs.

Ces règles trouvent leur justification dans le désir de certains États membres d'assurer un certain filet de sécurité pour la protection de leurs ressortissants en cas d'affiliation transfrontalière. Elles s'inscrivent cependant dans une définition large du concept de prudence et de diversification et ne devraient pas avoir d'impact majeur sur l'allocation du capital.

Le compromis dégagé au sein du Conseil doit maintenant recevoir l'aval du Parlement européen. Celui-ci se penchera sur ce texte et adoptera son rapport de seconde lecture avec la possibilité d'introduire de nouveaux amendements, au cours du dernier trimestre de cette année. Il reviendra alors au Conseil et au Parlement à trouver un accord sur un texte final. Mais il n'en demeure pas moins que l'objectif final de création d'un marché intérieur pour les institutions de retraite professionnelle, avec notamment la possibilité d'une affiliation transfrontalière, apparaît maintenant comme ne relevant plus d'une simple utopie.

Élimination des obstacles fiscaux

Cet objectif ne deviendra cependant réalité qu'une fois que les obstacles fiscaux auront été levés.

La plupart des États membres ont ainsi un système EET où les contributions versées à un fonds de pension sont déductibles fiscalement, où les gains d'investissement sont exonérés d'impôts, et où seule la prestation de retraite est taxée - en résumé le système espagnol. Mais il n'existe que peu d'États membres qui permettent par exemple la déductibilité fiscale de contributions versées à un prestataire établi dans un autre État membre. D'un point de vue Marché intérieur, ceci est tout à fait insatisfaisant, car cela pose des problèmes à la mobilité transfrontalière du travail, et rend la prestation de pensions complémentaires par des entreprises multinationales bien plus onéreuse.

La Commission a considéré ce problème parmi d'autres, dans une communication sur l'élimination des obstacles fiscaux en avril dernier. Il s'agit certes d'une communication, sans pouvoir juridique contraignant, mais qui conclut notamment que si un État membre permet une déductibilité fiscale pour des versements nationaux, il doit en être de même pour des versements transfrontaliers au risque de se voir traîné par la Commission devant la Cour de Justice à Luxembourg.

La Cour de Justice vient, à cet égard, de prononcer un premier jugement déclarant les pratiques discriminatoires appliquées par un État membre, la Finlande, incompatibles avec l'article 49 du traité (Affaire Danner C-136/00 - jugement du 3 octobre 2001). Un autre jugement sur une affaire similaire est attendu au début de l'année 2003.

Ces deux cas furent portés devant la Cour à l'instigation de contribuables individuels mais, pour sa part, la Commission poursuit attentivement les régimes fiscaux des États membres et la Commission prendra les mesures nécessaires lorsqu'elle prendra connaissance de mesures discriminatoires. Il demeure donc possible d'envisager une disparition des obstacles fiscaux à l'affiliation transfrontalière à des fonds de pension dans un futur pas trop éloigné.



Encadré n°1 **Quel impact pour la France ?**

La proposition de directive n'a pas comme objectif d'influencer la position de la France relative au rôle et à l'importance des institutions de retraite professionnelle capitalisée. Il s'agit d'une décision qui doit être prise dans le cadre de l'organisation des régimes et systèmes nationaux de pension. Cette directive n'a pas vocation à interférer dans une telle décision.

Il n'existe guère à ce jour d'institutions de retraite professionnelle fonctionnant en capitalisation en France. Des 92 Md€ détenus par des institutions gérant des régimes de pension professionnelle, seul un peu plus de 10 % sont détenus par des IRP indépendantes de l'entreprise d'affiliation et fonctionnant en capitalisation. Le reste est aux mains d'entreprises d'assurance-vie et d'IRP fonctionnant sur le mode de la répartition. La directive prévoit clairement l'exclusion des ces dernières de son champ d'application. De même, elle prévoit que les institutions gérant des régimes de sécurité sociale couverts par les règlements 1408/71 et 574/72, comme par exemple l'AGIRC et l'ARCCO.

On peut donc conclure que dans le contexte actuel, l'impact de la directive sur le système français devrait donc être très limité. La directive ne sera cependant d'application dans les États membres que 24 mois après son adoption formelle, donc vers la mi-2005. Il conviendra alors d'en évaluer le plein effet, en fonction de développements éventuels qui seraient intervenus dans l'organisation des régimes de pension en France.

Au début de cette année, l'introduction des billets et pièces en euros a marqué la fin de l'unification monétaire en Europe. En prenant une forme tangible pour 300 millions de personnes, l'Union monétaire va revêtir une dimension nouvelle. Mais il lui reste à déployer tous ses effets dans un domaine où tous les avantages de l'euro n'ont pas encore été exploités, celui des marchés financiers. Avec des euros en poche, nos concitoyens trouvent aujourd'hui le franchissement des frontières plus aisé que jamais. Il n'en va pas de même pour les investisseurs, en particulier pour les gestionnaires de fonds de retraite qui se heurtent encore à des marchés financiers européens extrêmement compartimentés.

Le prochain grand défi sera de faire en sorte que ces obstacles soient démantelés pour permettre des pensions professionnelles plus sûres et accessibles financièrement. Il revient maintenant aux responsables politiques de faire preuve de leur détermination à dépasser les préoccupations nationales étroites pour agir dans l'intérêt de toutes les parties concernées, à savoir les États membres, le secteur financier, le monde des affaires en général et, en tout premier lieu, les futurs retraités eux-mêmes.

NOTES

1. « Budgetary challenges posed by ageing populations: the impact on public spending on pensions, health and long term care for the elderly and possible indicators of the long-term sustainability of public finances », Rapport du Comité de politique économique, octobre 2001.
2. Voir à cet effet le 6^{ème} rapport d'étape sur la mise en œuvre du PASF « Services financiers : une dynamique qui s'améliore », COM(2002) 267 du 3 juin 2002.
3. « Actuarial Methods and Assumptions used in the valuation of retirement benefits in the EU and other European countries », rapport du Groupe consultatif des associations d'actuaire des pays des Communautés européennes, décembre 2001.

