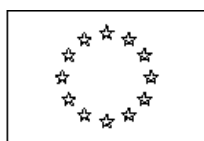




Livre Vert



COMMISSION EUROPÉENNE

Table des matières

INTRODUCTION ET SYNTHÈSE	I
Chapitre I LE CONTEXTE DÉMOGRAPHIQUE ET ÉCONOMIQUE	1
A. Les tendances démographiques actuelles	1
B. Les conséquences budgétaires de l'évolution démographique sur les régimes de retraite publics	1
C. La structure actuelle des régimes de retraite	2
D. Conclusion	6
Chapitre II RETRAITES ET MARCHÉS DES CAPITAUX DE L'UNION EUROPÉENNE	7
A. Dimension des fonds de retraite de l'Union européenne	7
B. Politique de placement des fonds de retraite et d'assurance vie de l'Union	7
C. Rendement des placements des fonds de retraite	8
D. Effet des différences de rendement	8
E. Peut-on accroître le rendement sans encourir de risque excessif?	9
F. Comment les marchés européens des capitaux pourront-ils absorber le développement futur des placements des fonds de retraite et des entreprises d'assurance vie de l'Union européenne?	10
Chapitre III DES RÈGLES PRUDENTIELLES ADAPTÉES AU MARCHÉ UNIQUE	12
A. Rôle de la surveillance prudentielle à l'égard des fonds de retraite et d'assurance vie ainsi que et de leurs gestionnaires	12
B. Les effets d'une réglementation excessive sur les placements des fonds de retraite relevant du deuxième pilier	12
C. Règles relatives aux placements effectués par les entreprises d'assurance vie relevant du troisième pilier	14
D. Les régimes relevant du deuxième et du troisième piliers doivent-ils être soumis à des règles communautaires analogues?	14
E. Gestionnaires de fonds	15
F. Préparer l'avenir	15
Chapitre IV FACILITER LA LIBRE CIRCULATION DES TRAVAILLEURS	17
A. Considérations générales	17
B. Obstacles à la libre circulation des personnes liés aux retraites complémentaires	17
C. Les diverses approches envisageables	19
Chapitre V L'IMPORTANCE DES ASPECTS FISCAUX POUR LES RETRAITES COMPLÉMENTAIRES	21
A. Considérations générales	21
B. Éviter la double imposition	22
C. L'intérêt d'une approche commune	22
Tableau I	Niveaux de couverture - Deuxième pilier
Tableau II	Actifs des fonds de retraite, exprimés en termes absolus et en pourcentage du PIB (1993)
Tableau III	Actifs des entreprises d'assurance vie - exprimés en termes absolus et en pourcentage du PIB (1995)
Tableau IV	Distribution des actifs des fonds de retraite (deuxième pilier), en pourcentage des actifs totaux (1994)
Tableau V	Distribution des actifs des assurances vie (troisième pilier), en pourcentage des actifs totaux (1994)
Tableau VI	Écarts entre les taux de rendement des actions et des obligations
Tableau VIa	Taux de rendement en termes réels, en % par an, 1967-1990, en monnaie nationale
Tableau VIb	Prime de rendement des marchés des actions par rapport aux marchés obligataires, en % par an, 1981-1995, en monnaie nationale
Tableau VIc	Rendement en termes réels (en % par an) des marchés américains, britannique et belge
Tableau VII	Fonds de retraite 1984-1993. Taux de rendement moyens, volatilité et ratio rendement/risque.
Tableau VIII	Volume des marchés des valeurs mobilières (actions domestiques) (1996)
Tableau IX	Résumé des réglementations nationales applicables aux portefeuilles des fonds de retraite (Deuxième pilier)
Tableau X	Règles communautaires relatives aux placements des entreprises d'assurance (troisième pilier)
Tableau XI	Résumé des règles nationales applicables aux entreprises d'assurance vie (troisième pilier)
Tableau XII	Actifs des régimes d'assurance vie de groupe en pourcentage des actifs des régimes de retraite du deuxième pilier (1994)
Tableau XIII	Comparaison entre les fonds de retraite et l'assurance vie

Introduction et synthèse

Les retraites constituent un aspect fondamental de la protection sociale dans l'Union européenne. Cela ressort clairement de la communication de Commission intitulée "Moderniser et améliorer la protection sociale dans l'Union européenne"¹, que le présent document vise à approfondir en développant différentes idées concernant certains aspects des retraites complémentaires. Il y a à l'heure actuelle, dans l'UE, quatre personnes en âge de travailler pour subvenir aux besoins d'un retraité. En 2040, il n'y en aura plus que deux. Cette prévision est la conséquence de l'allongement de la durée de vie et de la baisse des taux de natalité en Europe, où le nombre moyen de naissances par femme est tombé de 2,5 en 1965 à 1,8 en France et au Royaume-Uni, et à moins de 1,5 en Allemagne, en Italie et en Espagne. Ce phénomène n'est pas limité à l'UE, mais se rencontre aussi de manière plus ou moins accentuée dans la plupart des pays développés.

Les retraites obligatoires de l'État dans l'UE sont généralement payées par l'État sur des recettes courantes (répartition). Actuellement, il n'y a en général pas de fonds de placement spécialement affectés à ce type de retraites. Si aucun changement n'est apporté aux politiques actuelles en matière de retraite, on assistera à un gonflement inévitable des dépenses publiques pour financer le nombre croissant de retraités. Actuellement, les retraites versées par l'État représentent 10 % du PIB. Si aucun changement de politique n'intervient, ce chiffre augmentera considérablement d'ici à 2030. Les États membres auront du mal à faire face à ces besoins accrus, vu le niveau déjà élevé des dépenses publiques dans l'UE et l'engagement qu'ils ont pris de pratiquer la rigueur budgétaire.

Plusieurs États membres ont déjà entamé des réformes pour assurer la viabilité des régimes publics et d'autres réformes sont envisagées. À l'heure actuelle, les retraites versées par l'État (premier pilier) constituent le gros des prestations de retraite (88 %), mais la nécessité de préserver le niveau des revenus lors de la retraite devrait se traduire par un recours accru aux autres grandes sources de revenus complémentaires de retraite:

- les régimes de retraite liés à un emploi (deuxième pilier);
- les régimes de retraite souscrits par des particuliers, souvent auprès d'entreprises d'assurance vie (troisième pilier).

La Commission admet sans détours que les politiques relatives aux régimes de retraite complémentaire relevant des deuxième et troisième piliers examinés dans le présent document sont loin d'être la panacée pour résoudre les difficultés auxquelles il faut s'attendre du fait de l'évolution démographique. Les systèmes de sécurité sociale des États membres continueront de fournir le gros des prestations de retraite, l'accent étant mis sur la solidarité sociale au sein des générations et entre elles.

Conformément au principe de subsidiarité, c'est aux États membres qu'il appartient de décider du rôle qu'ils souhaitent voir jouer par chacune de ces trois sources de prestations de retraite. Ils peuvent modifier l'équilibre entre elles soit directement, en changeant les règles applicables aux retraites d'État ou en rendant obligatoires les régimes liés à un emploi, soit indirectement, par des incitations fiscales. Mais, étant donné qu'il existe des régimes complémentaires par capitalisation et qu'il est probable que leur importance ira croissant, le Livre vert examine de quelle manière le marché unique peut leur permettre de fonctionner plus efficacement.

Contrairement aux régimes publics, la plupart des régimes relevant des deuxième et troisième piliers sont des régimes par capitalisation, ce qui signifie qu'ils sont garantis par des actifs investis pour servir des prestations futures de retraite². Bien que ces régimes ne représentent à l'heure actuelle qu'une part assez faible de l'ensemble des prestations de retraite, les fonds investis pour honorer les engagements au titre des retraites sont énormes: en 1993, 1200 milliards d'écus étaient investis au titre des régimes complémentaires; sur les 1600 milliards d'écus d'actifs des entreprises d'assurance vie, une partie, modeste mais significative, représente des retraites.

Ces fonds continueront probablement d'augmenter. Même si la croissance des régimes relevant du deuxième pilier, dans tous les États membres, n'atteint que la moitié du taux de couverture actuel des Pays-Bas et du Royaume-Uni (les États membres ayant actuellement le taux de couverture le plus élevé), ces fonds atteindraient 3000 milliards d'écus.

La croissance de ces fonds est l'un des éléments possibles du maintien du niveau des retraites. Pour l'économie de l'Union européenne, ils ouvrent des perspectives. Le Livre vert pose la question du rôle que devra jouer à cet égard le marché des capitaux de

l'Union, compte tenu notamment de l'impact positif de l'introduction de l'Union économique et monétaire. Actuellement, dans la plupart des États membres, les régimes de retraite liés à un emploi ou à une assurance vie investissent une grande partie de leurs actifs dans des emprunts publics nationaux. Vu l'engagement pris par les États membres de préserver la stabilité financière, il est probable que la capacité de croissance des emprunts publics sera limitée, ce qui signifie que l'offre d'actions et d'obligations du secteur privé devrait croître si l'augmentation des fonds disponibles doit être absorbée par le marché des capitaux de l'UE. Ce dernier se trouvera transformé, du fait notamment de l'accroissement de l'offre de capitaux à long terme, ce qui pourrait avoir des effets bénéfiques pour les entreprises et l'infrastructure de l'Union.

Il semble que certaines des règles actuellement imposées par les États membres dans le cadre du contrôle prudentiel qu'ils exercent sur ces fonds aillent au-delà de ce qui est objectivement nécessaire et entravent la libre circulation des capitaux dans le marché unique. Il est évident qu'un contrôle prudentiel est nécessaire pour veiller à ce que les fonds de retraite et les entreprises d'assurance vie puissent honorer leurs engagements futurs au titre des retraites. Ce contrôle ne doit pas être assoupli. L'un des objets du Livre vert est d'examiner comment préserver la sécurité des prestations, tout en abolissant les restrictions disproportionnées actuellement en vigueur et en permettant le développement d'un véritable marché unique des fonds de retraite, dans l'intérêt des retraités et des futurs retraités. Il apparaît que d'autres méthodes de contrôle peuvent offrir une sécurité équivalente. Ces méthodes présenteraient deux avantages supplémentaires:

- elles seraient compatibles avec la libre circulation des capitaux et encourageraient l'expansion du marché des capitaux de l'UE, qui serait plus liquide que les marchés nationaux; et
- elles permettraient aux fonds de retraite d'investir une plus grande partie de leurs actifs dans divers instruments financiers à long terme, tels que des actions, en fonction de la structure de leurs engagements. Cette stratégie pourrait accroître le rendement des investissements des fonds de retraite car ces instruments ont un taux de rendement généralement plus élevé que celui des obligations publiques.

Ce dernier point pourrait se révéler important. Il est possible que certains fonds de retraite de l'Union puissent augmenter leur taux de rendement actuel en diversifiant leur portefeuille et en tirant parti d'un marché unique des placements. Même une hausse des rendements relativement faible sur une vie professionnelle normale pourrait faire une grande différence, en termes de prestations de retraite ou de cotisations nécessaires pour financer une retraite donnée. L'abaissement du coût que représente, pour une entreprise, le financement d'une retraite donnée aurait une incidence positive sur la création d'emplois. La Communauté s'est engagée à améliorer l'emploi dans l'Union, engagement concrétisé par le Pacte de confiance de la Commission et la stratégie pour l'emploi convenue lors du Conseil européen de Dublin.

Il va sans dire que le présent Livre vert ne cherche pas à inciter les fonds de retraite à investir en actions ni dans n'importe quel autre actif. Il considère cependant que les gestionnaires de fonds doivent avoir toute latitude d'investir dans les actifs qu'ils jugent les plus appropriés pour leur propre fonds de retraite et que cette liberté doit s'exercer au sein d'un marché unique. Bien entendu, cette liberté ne peut pas être absolue, mais devrait être fondée sur des règles de prudence et soumise à un contrôle. La Commission veut garantir qu'il n'y ait pas de diminution de la protection des fonds de retraite. Les considérations de prudence sont d'autant plus importantes lorsqu'il s'agit d'actions, étant donné que ce type d'actifs est plus volatil sur le court terme. La Commission examine d'autres méthodes de surveillance cadrant avec le marché unique.

Le présent Livre vert insiste également sur la nécessité de confirmer le droit des gestionnaires agréés de fonds de placement d'offrir leurs services dans d'autres États membres. Non seulement ces gestionnaires eux-mêmes bénéficieraient ainsi des avantages qu'offre un marché unique, mais l'on pourrait également attendre du renforcement de la concurrence qu'il réduise les coûts et encourage les gestionnaires à améliorer leurs résultats. Cela aurait pour effet d'accroître le rendement des placements, au bénéfice des affiliés des régimes de retraite.

Favoriser la mobilité des travailleurs au sein de l'Union est un objectif communautaire fondamental. Toutefois, alors qu'il existe des arrangements concernant les régimes légaux pour faciliter la libre circulation, il n'y a pas de législation communautaire en

matière de mobilité dans le contexte des régimes complémentaires. Les régimes de retraite complémentaire peuvent entraver gravement la mobilité de la main-d'oeuvre. Ce peut être le cas pour les déplacements au sein d'un État membre, ce l'est plus encore pour les déplacements dans d'autres États membres. La question des retraites complémentaires des travailleurs migrants a été examinée dans le rapport présenté par le Groupe de haut niveau sur la libre circulation des travailleurs présidé par Mme Simone Veil, dont la conclusion était qu'il fallait prendre des mesures pour permettre aux travailleurs migrants d'être traités sur un pied d'égalité avec les travailleurs qui changent d'emploi au sein d'un même État membre. Le présent Livre vert examine quelles sont ces mesures.

La fiscalité joue un rôle important dans la constitution des retraites et l'organisation des régimes, puisqu'elle offre un traitement de faveur au niveau des cotisations, des revenus du fonds et des plus-values, ainsi que des prestations. Des réglementations ont été mises en place pour contrôler l'utilisation qui est faite de ces privilèges fiscaux. Cependant, elles peuvent constituer un obstacle à la réalisation d'un marché unique, tant pour les régimes professionnels que pour les régimes liés à une assurance vie, et peuvent entraver la mobilité des travailleurs. Le Livre vert pose donc la question de savoir quelles initiatives sont nécessaires pour progresser dans ce domaine.

La Commission est d'avis que les idées débattues dans le présent Livre vert peuvent grandement contri-

buer à résoudre le problème du maintien du niveau de revenu lors de la retraite et à réduire les coûts de la main-d'oeuvre. Même si des mesures doivent aussi être prises dans d'autres domaines, notamment en ce qui concerne la réforme des régimes publics, la mobilité des travailleurs et la fiscalité, l'Union ne peut pas se permettre de laisser passer l'occasion qu'offre une modification de la politique suivie en matière de placement des fonds détenus par les institutions de retraite et les entreprises d'assurance vie. Le présent document ne traite toutefois pas de questions ayant trait à la protection des consommateurs (conseils, vente de régimes non adaptés) sauf dans le cadre de la réglementation prudentielle.

La Commission invite les États membres, le Parlement européen, le Comité économique et social, le Comité des régions, les partenaires sociaux, les agents économiques, les organisations représentatives, les consommateurs et toutes les autres parties intéressées à lui faire part de leurs observations au sujet des questions abordées dans le présent document. Ces observations doivent parvenir par écrit, le 31 décembre 1997 au plus tard, à l'adresse suivante:

Le directeur général - DG XV

Commission européenne

Rue de la Loi 200

B - 1049 Bruxelles

Fax: (+32 2) 295 65 00

Adresse Internet: John.Mogg@dg15.cec.be



Chapitre I: Le contexte démographique et économique

A. Les tendances démographiques actuelles

1. La structure démographique de l'Union européenne connaît de profondes mutations. Le taux de dépendance, c'est-à-dire le rapport entre les personnes âgées et la population active, augmente dans la plupart des États membres et se situe déjà à des niveaux jamais atteints précédemment. Au cours des dernières décennies, deux évolutions démographiques majeures se sont produites, qui sont à l'origine de l'augmentation prévue du taux de dépendance: la baisse du taux de fécondité et l'allongement de l'espérance de vie. Bien que les effets à long terme du vieillissement de la population sur les finances publiques soient assez incertains et dépendent de la façon dont l'économie et la société s'adaptent à ce processus, il est vraisemblable que les dépenses publiques seront soumises à de fortes pressions à la hausse dans les années qui viennent. Les régimes de retraite de sécurité sociale, qui constituent de loin la première composante des retraites en Europe, supporteront une bonne partie de cette pression, étant donné que les dépenses au titre de ces régimes sont étroitement liées à la pyramide des âges de la population. Une pression démographique semblable est patente aux États-Unis et au Japon.
2. Les conséquences de cette évolution sont très importantes. La combinaison de la diminution du nombre des naissances et de l'allongement de l'espérance de vie implique qu'avec le temps, le rapport entre les retraités et les actifs augmentera considérablement. À l'heure actuelle, cinq personnes en âge de travailler subviennent aux besoins d'un retraité par le biais de leurs cotisations de sécurité sociale. On s'attend à ce qu'en 2040, ces cinq personnes doivent en moyenne subvenir aux besoins de deux retraités. Dans certains États membres, ce rapport sera encore plus défavorable.

B. Les conséquences budgétaires de l'évolution démographique sur les régimes de retraite publics

3. Les effets de cette évolution seront progressifs. La Commission a réalisé une étude sur les projections faites dans les États membres concernant les

dépenses futures au titre des retraites de l'État au cours des prochaines décennies³. Cette étude est basée sur les projections les plus récentes fondées sur des hypothèses prenant en compte la législation actuelle, c'est-à-dire incluant les réformes déjà annoncées. Les conclusions en sont les suivantes⁴.

- *Sur l'ensemble de la période 1995-2030*, la moyenne pondérée⁵ des ratios des dépenses de retraite par rapport au PIB dans les 11 États membres pour lesquels on dispose de projections allant jusqu'à l'année 2030 augmentera de 3 points (hypothèses favorables) et jusqu'à 4 points (hypothèses défavorables). Les pressions exercées sur les dépenses seront relativement fortes dans plusieurs États membres qui n'ont pas encore réformé en profondeur leur système de retraite (Belgique, Danemark, Irlande, Luxembourg, Pays-Bas), mais aussi dans certains autres qui ont déjà introduit des réformes d'envergure (Finlande, France, Allemagne). La hausse des dépenses devrait être assez limitée (dans l'hypothèse d'un scénario économique favorable) en Italie, au Portugal, en Espagne, en Suède et au Royaume-Uni.
 - *En 2030*, dans plusieurs États membres (Belgique, Finlande, France, Allemagne, Italie, Luxembourg et Pays-Bas), le ratio des dépenses de retraite par rapport au PIB pourrait se situer dans une fourchette comprise entre 15 % et 20 %. Les dépenses devraient être plus faibles au Danemark, en Espagne, en Suède (entre 10 % et 15 %), ainsi qu'en Irlande, au Portugal et au Royaume-Uni (au-dessous de 10 %)⁶.
4. À l'heure actuelle, environ 88 % de l'ensemble des retraites servies dans l'UE sont des retraites versées par l'État. Ces coûts de retraite représentent une part non négligeable du PIB: environ 10 %⁷. Dès lors, tout accroissement des prestations de retraite totales servies par les États membres se répercutera sur les budgets. Étant donné les réformes déjà engagées par les États membres, seules les tendances démographiques, d'une

manière générale, contribuent désormais à accroître les dépenses de retraite en pourcentage du PIB.

C.La structure actuelle des régimes de retraite

5. Conformément au principe de subsidiarité, c’est à chaque État membre qu’il appartient de définir la structure des régimes de retraite qui répond à ses besoins. L’importance relative des trois piliers dans chaque État membre variera donc considérablement et dépendra du cadre juridique de ces régimes et de la mesure dans laquelle d’autres facteurs entrent en jeu, tels que la possibilité d’abattements fiscaux. De même, la nature de ces piliers peut être très différente. En Finlande, par exemple, le premier pilier se compose du régime de retraite obligatoire de l’État et du régime complémentaire obligatoire, qui fonctionne partiellement par capitalisation⁸. En France, il existe un deuxième pilier obligatoire très important géré sur le principe de la répartition. Au Royaume-Uni, il y a un régime obligatoire relevant du premier pilier⁹, complémentaire et lié aux revenus, tandis que les régimes relevant du deuxième pilier ne sont pas obligatoires au niveau national. En Allemagne, en Autriche, au Luxembourg et dans une moindre mesure en Suède, une grande partie des retraites complémentaires sont constituées par le biais de régimes non capitalisés financés par l’employeur par provisions au bilan. En revanche, la constitution de régimes par provisions au bilan n’est plus autorisée en Espagne.
6. Partout, les salariés de l’UE, pour s’assurer un revenu au moment de leur retraite, font appel à plusieurs sources. En termes économiques généraux, elles peuvent être décrites comme suit:

Premier pilier	retraites forfaitaires de sécurité sociale (répartition)
	prestations définies liées aux revenus (répartition/capitalisation)
Deuxième pilier	régimes de retraite professionnels (répartition/capitalisation)
Troisième pilier	plans d’épargne retrait ¹⁰ surtout liés à une assurance vie

Le tableau ci-après montre l’importance actuelle des régimes relevant du premier pilier. Les régimes rele-

vant du deuxième pilier ne représentent que 7 % de l’ensemble des paiements.

Sources des prestations au niveau de l’UE en pourcentage des prestations totales (1994 - à l’exclusion de l’Autriche, la Finlande et la Suède)

Type de régime	
Premier pilier Répartition ¹¹ .	88.8%
Deuxième pilier Capitalisation, provisions au bilan, plans de retraite souscrits auprès d’un assureur	7%
Troisième pilier Plans de retraite individuels	0.9%
Divers Régime de revenu garanti sous conditions de ressources, programmes d’assistance publique	3.3%

Source: Eurostat

7. Le premier pilier

C’est le régime d’assurance-vieillesse de base, auquel il est généralement obligatoire d’adhérer. Les régimes de ce type sont financés selon le principe de la répartition, dans lequel les cotisations versées actuellement par les actifs servent à financer le paiement des retraites. Le service de ces retraites est garanti par l’État et le régime est géré par un organisme public. Les prestations de retraite sont calculées sur la base d’une formule établie à l’avance, qui fait généralement intervenir le nombre d’années de travail. Les revenus au moment de la retraite sont souvent adaptés sur la base de l’inflation ou des salaires actuels. Le rapport entre les cotisations versées pendant la vie active et les prestations reçues à la retraite varie considérablement d’un système à l’autre. Dans certains États membres, les régimes de base offrent une retraite n’ayant aucun rapport avec les revenus perçus au cours de la vie active. Dans de tels systèmes, il peut y avoir un régime proportionnel aux revenus relevant du premier pilier et destiné à compléter les retraites; les cotisations dépendront des revenus, qui serviront de référence pour le calcul des prestations¹².

Avantages:

- offre une couverture quasi universelle;
- favorise la solidarité au sein des générations et entre elles;
- atténue les problèmes de pauvreté dans la vieillesse et évite aux individus certaines difficultés financières liées à la longévité;
- renforce la protection sociale;
- n'établit pas de discrimination entre les emplois au détriment de la mobilité de la main-d'oeuvre, ni au sein d'un État membre ni entre États membres;
- constitue une assurance contre l'inflation; évite les conséquences du risque de placement;
- ne comporte pas de frais de production.

Inconvénients:

- sensibilité au risque que représente l'évolution démographique, qui peut menacer la viabilité des niveaux actuels des prestations;
- les régimes par répartition n'ayant pas de capital sous-jacent, ils sont sensibles aux modifications réglementaires. Les gouvernements peuvent décider de changer la base de calcul des prestations, créant une insécurité quant à la garantie de prestations suffisantes à l'avenir;
- lorsque le financement se fait par le biais des charges sociales, cela peut fausser le marché du travail par les prélèvements opérés sur les emplois;
- aucune marge de manoeuvre pour des solutions individuelles souples dans le cycle des cotisations.

8. *Le deuxième pilier*

Le tableau I montre la situation actuelle de la couverture offerte par les régimes complémentaires du deuxième pilier. Un exemple illustre la diversité

des approches adoptées par les États membres: en France, le régime obligatoire relevant du deuxième pilier est financé par répartition, couvre environ 90% de l'emploi du secteur privé et représente 21% du total des prestations de retraite, tandis qu'en Italie, les régimes complémentaires couvrent 5% des travailleurs du secteur privé et représentent 2% du total des prestations de retraite. Aux Pays-Bas, les régimes relevant du deuxième pilier représentent presque le tiers de la totalité des retraites servies.

Les régimes de retraite de cette catégorie sont généralement liés à un emploi ou à l'exercice d'une profession ("régime professionnel" ou "régime de branche"). Ces régimes sont réservés aux travailleurs de certains secteurs, industries, professions ou entreprises, et sont créés sur la base d'un accord entre les partenaires sociaux ou par référence, par exemple, aux normes en vigueur dans un secteur donné. Les régimes relevant du deuxième pilier sont gérés par des organismes privés et les prestations ne sont pas garanties par l'État. Les cotisations sont fixées sur la base du revenu et sont généralement payées en partie par les employeurs et en partie par les salariés. À quelques notables exceptions¹³ près, les régimes relevant du deuxième pilier sont généralement financés par capitalisation, ce qui signifie que les cotisations sont accumulées et investies pour financer les prestations qui seront servies à l'avenir, et non pas les prestations actuellement servies aux travailleurs qui ont déjà pris leur retraite. L'analyse ci-après porte sur les régimes par capitalisation. C'est dans le cadre des régimes à cotisations définies, dans lesquels les prestations versées ne dépendent que du rendement des actifs investis, que le lien entre les cotisations et les prestations est le plus étroit. Le rendement de la participation de l'affilié dans le fonds dépendra du choix des placements et les prestations de retraite qui lui seront finalement versées dépendront de la valeur de cette participation au moment de son départ à la retraite. Les régimes à prestations définies financés par capitalisation, en revanche, conservent quelques traces du principe de solidarité, en ce sens qu'ils permettent une certaine redistribution du revenu entre les affiliés. Dans les régimes à prestations définies, l'employeur garantit effectivement un certain niveau de prestations en rapport avec le revenu du salarié au moment où il prend sa retraite ou vers cette époque.

Avantages

- existence d'un lien entre les cotisations et les prestations futures, en particulier pour les régimes à cotisations définies permettant aux travailleurs de distinguer les cotisations prélevées au titre des retraites des prélèvements obligatoires destinés à financer d'autres prestations sociales;
- grande insensibilité à l'évolution démographique;
- régimes à cotisations définies: les prestations sont directement liées aux résultats du fonds de placement;
- régimes à prestations définies: la garantie donnée par l'employeur offre une protection contre toute baisse de la valeur des actifs. Une certaine solidarité est également maintenue;
- les arrangements volontaires ne faussent pas le marché de l'emploi.

Inconvénients:

- la couverture n'est pas universelle dans tous les États membres;
- dans certains États membres, les périodes requises pour l'acquisition définitive des droits (pendant lesquelles un salarié n'a pas accumulé suffisamment d'années d'ancienneté pour avoir droit à une retraite) sont très longues;
- résistance à la mutualisation complète des risques, d'où difficulté de parvenir à l'égalité de traitement entre hommes et femmes. (Par exemple, si la retraite est payée en une seule fois sous forme d'un capital, cela peut conduire à des paiements annuels plus bas dus à la plus grande longévité des femmes);
- régimes à prestations définies: la méthode d'évaluation des prestations auxquelles ont droit les travailleurs quittant leur emploi avant l'âge de la retraite peut décourager la mobilité des travailleurs entre entreprises, tant au sein d'un État membre qu'entre États membres (voir le chapitre V ci-après). Il peut y avoir discrimination au détriment de ceux qui

optent pour une interruption de carrière. Il a également été dit que ce système pourrait dissuader d'employer des travailleurs âgés;

- régimes à cotisations définies: le risque lié à l'investissement est assumé par l'affilié;
- régimes à prestations définies: lorsque l'employeur donne une garantie, son insolvabilité rend celle-ci caduque et expose le régime aux fluctuations de la valeur des placements (bien que le fonds soit autonome et indépendant de la situation financière de l'entreprise);
- Les engagements dans les régimes à prestations définies liés aux salaires dépendent de facteurs tels que l'inflation et, en particulier, l'évolution des salaires;
- les régimes obligatoires peuvent fausser le marché de l'emploi;
- aucune garantie contre les effets de l'inflation;
- le rendement des placements peut ne pas répondre aux attentes.

9. Le troisième pilier

Les régimes relevant du troisième pilier peuvent servir à compléter le premier ou le deuxième pilier, ou les deux. Ils présentent un certain nombre des caractéristiques des régimes à cotisations définies du deuxième pilier, bien que l'affiliation ne soit pas liée à un emploi ou à l'exercice d'une profession et soit négociée individuellement par la conclusion d'un contrat directement avec un prestataire de services, généralement une entreprise d'assurance vie. Les cotisations versées par le preneur sont accumulées et investies, le capital ainsi constitué servant ensuite à lui servir des prestations de retraite.

Avantages

- si les résultats du placement des actifs sous-jacents sont bons, cela peut conduire au relèvement du niveau des prestations de retraite;
- le système de cotisations est souple. Il peut s'adapter à des interruptions de carrière ou à des périodes de travail à temps partiel;

- insensibilité à l'évolution démographique;
- neutralité vis-à-vis des changements d'emploi;
- si le régime est constitué par une épargne-retraite sous la forme d'une police d'assurance vie, le preneur pourra en principe tirer parti de la libre prestation des services consacrée par la troisième directive sur l'assurance vie, et ainsi choisir une formule proposée par un prestataire établi dans n'importe quel État membre. Les aspects réglementaires et fiscaux, qui peuvent toutefois jouer un rôle, sont examinés aux chapitres IV et V.

Inconvénients

- le rendement des placements peut ne pas répondre aux attentes;
- aucune garantie contre les effets de l'inflation;
- absence de solidarité au sein des générations et entre elles;
- coût: les frais de production sont généralement élevés par rapport aux régimes relevant des premier et deuxième piliers;
- leur succès dépend en partie des réductions d'impôts;
- le risque existe que le produit vendu ne soit pas adapté au preneur.

10. Régimes de groupe

Les fournisseurs de produits d'assurance vie jouent un rôle important dans la constitution des retraites. Ils peuvent conclure des retraites individuelles, comme indiqué ci-dessus. Ils peuvent aussi assurer la gestion de fonds de retraite collectifs pour le compte d'un fiduciaire. Un tel arrangement relève du deuxième pilier. Une autre possibilité consiste, pour le fiduciaire du fonds, à charger un professionnel de l'assurance vie de gérer le régime sur la base d'une formule collective. Il s'agit alors d'un "régime de groupe", qui relève également du deuxième pilier. Une troisième variante est le régime collectif de retraite individuelle par capitalisation qui, bien qu'organisé par le biais d'un employeur, est un rassemblement de retraites individuelles¹⁴.

11. Les réformes récemment adoptées par les États membres

Plusieurs États membres ont, au cours de la dernière décennie, introduit des réformes visant à atténuer l'incidence de l'évolution démographique sur les retraites publiques. Ces réformes ont été mises en oeuvre de plusieurs manières. Pour pouvoir maintenir le niveau des prestations, certains États membres ont majoré les cotisations de sécurité sociale. Cependant, étant donné les taux de cotisation déjà élevés dans la plupart des États membres, la maîtrise des dépenses risque d'être le principal instrument utilisé pour garantir la viabilité des systèmes de retraite. Des mesures ont déjà été prises pour réduire les prestations. On a notamment modifié les formules d'indexation des prestations, par exemple en ne les adaptant plus sur la base des revenus, mais sur la base des prix; on a relevé l'âge de la retraite et, ipso facto, le nombre d'années de cotisation, et réduit le nombre d'années pendant lequel une retraite pourra être perçue; on a diminué le rapport entre les prestations de retraite et le revenu au cours de la vie active (taux de remplacement); on a calculé les prestations liées aux revenus sur la base des revenus perçus sur une longue période et non plus sur la base des revenus des dernières années; enfin, on a réduit les incitations à la retraite anticipée.

12. Une approche différente consiste à mettre en place un régime d'assurance-vieillesse par capitalisation fonctionnant en parallèle avec le régime d'assurance-vieillesse par répartition. En Suède, les cotisations légales de retraite sont versées, actuellement, au régime par répartition; cependant, une fois la nouvelle législation entrée en vigueur, 2 % devront être versés à un régime légal par capitalisation. Une réforme systémique plus fondamentale du financement des régimes de retraite publics serait le passage de la répartition à la capitalisation. Bien que ce sujet ait été longuement débattu, il présente des difficultés de mise en oeuvre dans le cas des systèmes de retraite publics arrivés à maturité comme ceux qui prévalent dans l'Union, notamment pour calculer exactement les droits futurs déjà acquis par les travailleurs non retraités. Ce problème est examiné dans la communication de la Commission intitulée: "Moderniser et améliorer la protection sociale dans l'Union européenne"¹⁵.

13. Une possibilité envisagée, et qui commence déjà à se concrétiser, serait que les États membres instaurent progressivement des conditions plus propices au développement de régimes complémentaires par capitalisation privés. Il est néanmoins improbable que l'on assiste à une baisse spectaculaire du niveau des cotisations, car non seulement il faudra payer les retraites de ceux qui sont déjà retraités, mais les systèmes publics financés par répartition continueront de jouer un rôle fondamental dans la structure sociale de l'Union. Les régimes par capitalisation privés sont bien établis dans plusieurs États membres, dont le Royaume-Uni, les Pays-Bas, le Danemark et l'Irlande. Les législations adoptées récemment dans d'autres pays, par exemple en Italie et, plus récemment encore, en France, sont l'occasion de nouveaux développements dans ce domaine.

14. Pour résumer, le recours accru aux régimes par capitalisation relevant des deuxième et troisième piliers impliquerait un transfert partiel de la responsabilité des retraites des gouvernements aux employeurs et aux salariés, ainsi qu'aux individus. Pour des raisons d'ordre économique, il serait souhaitable d'avoir des systèmes de retraite (combinant retraite publique et retraite complémentaire) incorporant des éléments de répartition et des éléments de capitalisation, les risques et les rendements des uns et des autres étant différents. Toutefois, au fur et à mesure que la part des retraites complémentaires dans les prestations de retraite totales augmente, il devient de plus en plus important que les gouvernements mettent en place un cadre parfaitement sûr pour que les régimes complémentaires par capitalisation puissent fonctionner de manière efficace. Le rôle que peut jouer le marché unique à cet égard est examiné dans chapitre suivant.

D. Conclusion

15. L'évolution démographique observée dans tous les États membres a amené à examiner son incidence sur le financement des régimes de retraite publics. Une réduction continue des prestations et des droits à pension pour contribuer à garantir la viabilité des régimes publics financés par répartition est une possibilité que de nombreux États membres mettent déjà en pratique, bien que d'autres mesures doivent être prises. Toutefois, cela aura une incidence négative sur le niveau des prestations de retraite totales. C'est la raison pour laquelle la tendance au développement de régimes par capitalisation relevant des deuxième et troisième piliers devrait se confirmer.

Il va cependant sans dire que le développement de régimes par capitalisation dans l'UE ne constituera en soi pas une solution aux problèmes actuels que rencontrent les systèmes financés par répartition. La viabilité de ces régimes ne peut être assurée que par d'autres réformes internes. Les régimes par capitalisation peuvent faciliter la réforme des systèmes par répartition en offrant des prestations qui compensent la réduction des prestations servies par les régimes financés par répartition.



Chapitre II: Retraites et marchés des capitaux de l'Union européenne

A. Dimension des fonds de retraite de l'Union européenne

16. Le total des actifs détenus par les fonds de retraite de l'Union européenne relevant du deuxième pilier s'élève à 1 198 milliards d'écus, dont les institutions britanniques représentent la plus grande part (717 milliards d'écus, soit 65 % du total) (tableau II). En fait, les deux États membres où se situent les fonds les plus importants, à savoir le Royaume-Uni et les Pays-Bas (261 milliards d'écus), représentent ensemble 89 % des actifs détenus par les fonds de retraite européens. Par comparaison, les fonds de retraite des autres États membres sont relativement limités. Cette situation peut résulter du fait que les régimes de ces États sont financés, non par capitalisation, mais par répartition ou sur la base d'un système de provisions au bilan, ou du fait qu'ils ont un taux de couverture très faible (voir tableau I). L'ampleur des régimes de capitalisation britannique et néerlandais est encore soulignée par leur poids exprimé en pourcentage du PIB national (79 % et 88 % respectivement), nettement plus faible dans les autres États membres. La moyenne européenne s'établit à (20) % du PIB. À titre de comparaison, le total des fonds gérés par les institutions relevant du deuxième pilier s'élève à 3 546 milliards d'écus aux États-Unis (60 % du PIB) et à 1 800 milliards d'écus au Japon (45 % du PIB).

17. La valeur totale des actifs détenus par les entreprises d'assurance vie de l'Union, à savoir 1 600 milliards d'écus (tableau III), est supérieure de presque 50 % à celle des fonds relevant du deuxième pilier: Ce chiffre comprend les fonds gérés au titre du troisième pilier, mais les systèmes d'épargne liés à une assurance vie (qui ne sont pas spécialement conçus pour financer une retraite) et les contrats d'assurance vie purs, sans élément d'épargne (liés, par exemple, à un prêt hypothécaire) en constituant la majeure partie. Une fois encore, le Royaume-Uni arrive en tête (564 milliards d'écus, soit 67 % du PIB), suivi de l'Allemagne (380 milliards d'écus, soit 21 % du PIB), de la France (317 milliards d'écus, soit 30 % du PIB) et des Pays-Bas (138 milliards d'écus, soit 46 % du PIB). Les incitations fiscales accordées par chaque État membre influencent la taille et le taux de croissance de ces fonds.

18. Il est difficile de prédire la croissance probable des fonds de retraite et des fonds assimilés gérés par les entreprises d'assurance vie. Celle-ci dépendra largement de l'existence éventuelle de règles obligeant les employeurs à constituer une couverture (deuxième pilier) et des incitations fiscales (deuxième et troisième piliers). À l'heure actuelle, les régimes relevant du deuxième pilier couvrent 23 % de la population active de l'Union européenne et ils ne représentent que 7 % des prestations totales servies à leurs bénéficiaires. Même si la croissance des régimes relevant du deuxième pilier, dans tous les États membres, n'atteint que la moitié du taux de couverture actuel des Pays-Bas et du Royaume-Uni (les États membres ayant actuellement le taux de couverture le plus élevé, et toujours en expansion), ces fonds atteindront 3000 milliards d'écus. Si leur croissance atteint le taux de couverture des Pays-Bas et du Royaume-Uni, ils atteindront 5000 milliards d'écus. De même, dans un environnement fiscal favorable, les fonds gérés par les régimes relevant du troisième pilier pourraient également se développer rapidement sous l'effet d'un ralliement croissant de la population aux régimes de retraite individuels.

B. Politique de placement des fonds de retraite et d'assurance vie de l'Union

19. Les institutions de retraite et les entreprises d'assurance vie font des placements afin d'honorer leurs obligations futures. La structure de ces placements varie considérablement d'un État membre à l'autre. Le Royaume-Uni et, dans une moindre mesure, l'Irlande sortent du lot, en raison d'une préférence marquée pour les actions (80 % du portefeuille pour le premier et 55 % pour la seconde, contre 52 % aux États-Unis) et de la part réduite réservée aux obligations (voir tableau V). En revanche, dans la plupart des autres États membres, une place beaucoup plus importante est accordée aux titres à revenu fixe, notamment aux obligations publiques (75 % en Allemagne et 67 % en France), le pourcentage d'actions étant beaucoup plus faible (11 % et 14 % respectivement). Les placements dans l'immobilier et les placements à court terme sont relativement limités dans tous les pays de l'Union. Le rapport entre actifs étrangers et domestiques est également très

variable. Les premiers représentent le plus souvent moins de 10 % du portefeuille. Le Royaume-Uni et les Pays-Bas font figure d'exceptions, puisque la part des actifs étrangers y est de 30 % et 25 % respectivement.

20. La structure des placements actuels des entreprises d'assurance vie est comparable à celle des fonds de retraite du deuxième pilier (voir tableau V). L'essentiel du portefeuille est en fait composé de titres domestiques à revenu fixe (principalement des obligations publiques) (75 % du total en Allemagne, 70 % en France et en Italie). La part des actions est beaucoup plus faible (5 % en Allemagne, 18 % en France et 12 % aux Pays-Bas). Le Royaume-Uni fait exception, avec presque 50 % d'actions domestiques et plus de 10 % d'actions étrangères en portefeuille. Les fonds britanniques accordent une place beaucoup moins importante aux titres à revenu fixe (25 % du total).

C. Rendement des placements des fonds de retraite

21. Nombre d'études montrent qu'à long terme, les actions tendent à offrir un rendement supérieur à celui des obligations (voir tableau VI), même si cette tendance n'a rien d'inéluctable. La politique de placement d'une institution de retraite ou d'une entreprise d'assurance vie et la répartition du portefeuille entre actions, obligations, placements dans l'immobilier et placements à court terme sont les principaux déterminants du taux de rendement du portefeuille global. Étant donné la volatilité plus grande des actions, les taux de rendement dépendent de la période sur laquelle ils sont mesurés. À court terme, les actions peuvent donc donner de moins bons résultats que les obligations, voir perdre de leur valeur. Néanmoins, en raison du meilleur rendement des actions à long terme et étant donné que les fonds de retraite recherchent précisément des placements à long terme, certains observateurs estiment qu'il existe une possibilité de relever le taux de rendement de certains fonds européens de retraite et d'assurance vie détenant actuellement une proportion élevée d'obligations publiques, en augmentant la part des actions dans les portefeuilles de ces fonds.
22. Il est difficile de prouver de façon irréfutable qu'il est possible d'améliorer les rendements en investissant davantage en actions. Le choix d'une période

est certes toujours arbitraire, mais sur la période 1984-1993 (tableau VII), les fonds de retraite britanniques et irlandais, qui détiennent de gros volumes d'actions, ont enregistré des taux de rendement réels élevés (10,2 % et 10,3 % respectivement). Les fonds plaçant environ un tiers de leurs actifs en actions ont obtenus des taux réels plus faibles (8,1 % en Suède, 7,7 % aux Pays-Bas et 8,8 % en Belgique). Les rendements les plus bas ont été enregistrés dans les États membres dont les fonds placent le moins en actions et le plus en obligations publiques (7,1 % en Allemagne, 7 % en Espagne et 6,3 % au Danemark, où ce taux peu élevé s'explique partiellement par le niveau de l'imposition des taux d'intérêt réels). Cependant, d'autres sources considérées sur d'autres périodes ne donnent pas des résultats aussi probants.

D. Effet des différences de rendement

23. Il a été montré, à la section précédente, qu'il y a des différences notables, en termes de rendement réel, entre les divers fonds de retraite et d'assurance vie de l'Union européenne - comme l'atteste l'écart de 6 points de pourcentage séparant les plus performants des moins performants de ces fonds sur la période 1984-1993. Dans un régime par capitalisation, le rendement doit être suffisant pour couvrir les effets de l'inflation salariale à long terme. Une augmentation du taux de rendement annuel de 2 ou 3 points de pourcentage par exemple peut déterminer, sur la totalité d'une vie active, une différence considérable qu'il convient de ne pas sous-estimer.

Supposons que l'on souhaite garantir une retraite complémentaire fixe équivalant à 35 % du salaire, sur la base d'une carrière de 40 ans. Pour un taux de rendement réel sur actifs de 6 %, le coût du financement est égal à 5 % du salaire; toutes choses étant égales par ailleurs, si le taux de rendement réel est de 4 %, ce coût s'élève à 10 % du salaire, et si le rendement réel n'est que de 2 %, le coût atteint 19 % du salaire. Un rendement peu élevé sur les placements des fonds de retraite et d'assurance vie entraînera donc:

- soit, un relèvement substantiel des cotisations des employeurs et des salariés, qui alourdira les coûts indirects de main-d'oeuvre et affectera par ricochet la capacité de créer des emplois dans l'Union européenne,

- soit, une forte baisse des prestations pour un même niveau de cotisations et, par conséquent, une pression accrue sur les dépenses publiques liées au premier pilier.

Il convient de relever que la Commission ne prône aucune stratégie de placement donnée pour les fonds de retraite. C'est aux gestionnaires de fonds qu'il appartient de déterminer la meilleure stratégie de placement, dans l'intérêt, en dernière analyse, des retraités, à ceci près qu'ils doivent être soumis à un contrôle prudentiel approprié. Le présent Livre vert examine le rôle que pourra jouer, à l'avenir, le marché unique pour maximiser les possibilités de placement des gestionnaires de fonds tout en maintenant un contrôle prudentiel suffisant. Il examine la question de savoir si les règles de contrôle prudentiel actuellement en vigueur dans certains États membres ne sont pas disproportionnées, en ce sens qu'elles vont au-delà de ce qui est objectivement nécessaire pour garantir la sécurité des fonds, tout en empêchant, dans le même temps, le développement d'un véritable marché unique des fonds de retraite, au bénéfice des retraités et des futurs retraités (voir le chapitre III). Il commence cependant par passer en revue quelques-unes des techniques de gestion d'actifs et de surveillance qui sont compatibles avec un marché unique des fonds de retraite.

E. Peut-on accroître le rendement sans encourir de risque excessif?

24. Étant donné que leurs engagements sont à long terme, les fonds de retraite et d'assurance vie peuvent se permettre de profiter des rendements généralement supérieurs offerts par les actions et les placements à long terme. Cependant, il est admis que les actions comportent un risque plus élevé que les obligations, et notamment les obligations publiques, et que le risque est plus grand pour les obligations à long terme que pour les obligations à court terme¹⁶.
25. Il est clair qu'il serait imprudent de viser exclusivement des taux de rendement élevés, sans se préoccuper du risque encouru. Nombre de réglementations nationales sont axées sur des contrôles prudentiels conçus pour réduire les risques auxquels les fonds sont exposés.

26. Les défenseurs des techniques modernes de gestion des risques avancent que celles-ci permettent aux gestionnaires de limiter les risques associés à des actifs plus volatils, mais offrant des taux de rendement supérieurs. Ces techniques sont destinées à capter le rendement découlant de la prime de risque payée par les émetteurs d'actions en évitant toute exposition à une volatilité excessive. Il est préférable de baser l'évaluation des risques et la répartition des placements sur une vision globale de la relation actifs/engagements, plutôt que de se limiter aux seuls actifs. Par exemple, les fonds tendent à rendre leurs actifs de plus en plus liquides à mesure que se rapproche la date d'exécution de l'engagement - afin d'éviter les effets d'une baisse des cours ou d'une hausse des taux d'intérêt de dernière minute. Des fonds de retraite différents (par exemple, des régimes jeunes avec beaucoup de cotisations et peu de prestations, et des régimes plus anciens, avec beaucoup de prestations par rapport aux cotisations) devraient donc, selon toute probabilité, adopter des stratégies de placement différentes, puisqu'ils n'ont pas la même structure actifs/engagements. Ils pourraient ainsi maximiser leur rendement en augmentant le moins possible les risques.

27. En substance, la gestion actif/passif (GAP) consiste à axer le portefeuille sur des actifs à long terme présentant le rendement le plus élevé et à compenser l'augmentation du risque en panachant des actifs dont les rendements sont faiblement corrélés (diversification). Ainsi, un actif à rendement élevé mais aussi à risque élevé (en d'autres termes, un actif volatil) peut être compensé par un autre actif à rendement et à risque élevés si ces risques ne sont pas positivement corrélés.

28. Si la diversification des placements est tenue pour une approche prudente, c'est parce qu'une concentration excessive sur un actif quelconque peut accroître le risque et réduire le rendement. Même les obligations publiques peuvent fluctuer sous l'influence des variations des taux d'intérêt et des anticipations inflationnistes. En conséquence, la représentation excessive au sein d'un portefeuille d'actifs tels que des obligations publiques, considérés comme "sûrs", peut en réalité accroître les risques par comparaison à un portefeuille diversifié, sans cependant offrir un rendement supérieur¹⁷. En plaçant leurs actifs sur une variété

de marchés faiblement corrélés, les gestionnaires se doteront d'un éventail de placements diversifiés, réduisant ainsi le risque potentiel de surreprésentation des actifs libellés dans une même devise. Un observateur conclut comme suit:

“Les restrictions limitant arbitrairement les placements par catégorie d'actifs, par pays ou par devise sont contraires au principe de prudence, du fait qu'elles limitent sévèrement la diversification des risques. Elles contraignent les fonds de retraite à supporter des risques plus lourds, tout en sacrifiant le rendement, et à mener des politiques de placement qui, à long terme, lèsent les intérêts de leurs affiliés¹⁸”.

29. Cette approche de la gestion conjointe des actifs et des engagements constitue le principe de base de la gestion et de la surveillance “en bon père de famille”, que l'on applique dans certains États membres. La viabilité financière du fonds de retraite ou de l'entreprise d'assurance vie est jugée sur la base de la concordance entre actifs et engagements financiers, évaluée sur la durée de vie prévue du régime, en prenant en compte des paramètres tels que le type, la dimension, le développement et le taux de financement du régime, ainsi que le volume et la nature des engagements du fonds. En appliquant ces principes de gestion des actifs et des engagements, les gestionnaires travailleront aussi dans le cadre des principes de gestion imposés, par exemple, par les fiduciaires ou le conseil d'administration. Cette technique de surveillance n'est en rien laxiste. Au contraire, elle oblige les autorités de contrôle à veiller à ce que le gestionnaire, d'une part, et le trustee/conservateur/dépositaire, d'autre part, jouent leur rôle de façon à garantir les droits des adhérents.

30. Il faudrait que les autorités de surveillance jouent un rôle plus actif si l'on veut adopter une approche qualitative du placement des actifs gérés par les fonds de retraite. Les critères d'évaluation quantitatifs auraient beaucoup moins d'importance. Lors de l'examen de la santé financière d'un fonds, les autorités de surveillance s'intéresseraient séparément à ses engagements à court et à long terme ainsi qu'à l'horizon de ses placements, au taux de financement par rapport aux engagements et à la nécessité d'assurer la concordance entre la structure des engagements et celle des actifs grâce à une approche acceptable de la gestion des actifs et des engagements.

F. Comment les marchés européens des capitaux pourront-ils absorber le développement futur des placements des fonds de retraite et des entreprises d'assurance vie de l'Union européenne?

31. Le développement, dans l'Union, de régimes complémentaires financés par capitalisation gonflera le volume des actifs financiers à placer. Ce gonflement sera considérable, mais progressif. La présente section examine quels sont les avantages que la création d'un véritable marché unique pourrait offrir en termes d'augmentation de la liquidité et de réduction des coûts supportés par les fonds de retraite. Elle examine également les changements d'ordre structurel que l'accroissement des placements des fonds de retraite devrait provoquer sur le marché des capitaux de l'Union.

32. Il est peu probable que l'offre d'obligations publiques augmente dans les mêmes proportions que le développement des actifs financiers des fonds de retraite.

Les autres instruments de placement sont principalement les actions et les obligations de sociétés. Ces valeurs mobilières sont appelées à jouer un rôle accru sur les marchés européens des capitaux à l'avenir. Mesurée en pourcentage du PIB, la capitalisation du marché américain est beaucoup plus importante que celle des marchés de l'Union (États-Unis: 68 %; Union européenne: 32 %) (voir tableau VIII) et les marchés des capitaux ont réussi à absorber l'accroissement progressif des actifs gérés par les fonds de retraite, ce qui a permis de servir des retraites suffisantes.

Étant donné que les fonds de retraite de l'Union devront trouver de nouvelles possibilités de placement, le marché des actions privées pourrait constituer progressivement l'une des options que choisiront probablement de nombreux fonds. Cependant, la privatisation des entreprises publiques devrait ne représenter qu'une proportion relativement réduite de ce marché. Par ailleurs, l'EASDAQ et les marchés boursiers réservés aux petites entreprises dans certains États membres pourraient servir de complément aux émissions traditionnelles d'actions susceptibles d'absorber les fonds des institutions de retraite et des entreprises d'assurance vie. De nouvelles actions pourraient également être émises par les entreprises de l'Union, titres qui remplaceraient,

dans une certaine mesure, les sources de financement traditionnelles des entreprises en Europe.

Un autre secteur du marché européen qui pourrait se développer et se substituer, dans certains cas, à celui des actions, est celui des obligations de sociétés. Ce marché est sous-développé par rapport à son homologue américain, qui est plus de sept fois plus important. Si l'expérience américaine est transposable dans l'Union européenne, on peut s'attendre à une croissance considérable du marché européen des obligations de sociétés.

33. Les marchés des capitaux devront s'adapter pour absorber ces fonds. Il se peut que certains de ces capitaux quittent l'Union, encore que des pratiques normales de gestion des actifs puissent faire en sorte que la plupart des capitaux restent à l'intérieur de l'UE¹⁹. Toutefois, si les marchés des capitaux des États membres sont maintenus séparés, ils seront moins liquides et moins à même d'absorber ces fonds. Par conséquent, les obstacles aux mouvements de capitaux qui ne se justifient pas objectivement par des considérations prudentielles réduiront l'efficacité du processus. La directive relative aux services d'investissement²⁰ a déjà levé nombre d'obstacles qui empêchaient les marchés des capitaux de l'Union européenne d'évoluer dans ce sens. De plus, la troisième

phase de l'Union économique et monétaire facilitera cette évolution, en supprimant le risque de change lié aux valeurs mobilières libellées en unités monétaires des États membres participants. L'introduction de la monnaie unique réduira également d'autres obstacles, comme les coûts des transactions et les retards dans l'application des décisions des investisseurs, ce qui devrait contribuer à intensifier l'activité de ces derniers. Le chapitre III examine les règles prudentielles restantes appliquées par les États membres qui entravent la libre circulation des capitaux et pose la question de leur justification objective.

34. La concurrence entre institutions financières et centres financiers de l'Union européenne, conjuguée à l'augmentation des ressources financières disponibles, améliorera le fonctionnement des marchés européens des capitaux, grâce à des coûts réduits et à une liquidité accrue. Ces effets seront renforcés par l'établissement de l'UEM, qui offrira des possibilités supplémentaires de développement d'un marché des capitaux à l'échelle de l'Union européenne.

Question: *La Commission souhaite recevoir des avis concernant l'analyse faite dans ce chapitre.*



Chapitre III: Des règles prudentielles adaptées au Marché Unique

A. Rôle de la surveillance prudentielle à l'égard des fonds de retraite et d'assurance vie ainsi que de leurs gestionnaires

35. Il est clair que les fonds de retraite et d'assurance vie, ainsi que les gestionnaires de ces fonds, doivent être soumis à une surveillance prudentielle. Les consommateurs (autrement dit, les futurs retraités) doivent être protégés dans ce domaine dont les arcanes ne leur sont guère connus. Les autorités de surveillance doivent veiller à ce que les gestionnaires des fonds remplissent correctement leur mission fiduciaire. Le traitement réglementaire des fonds de retraite varie sensiblement d'un État membre à l'autre. Tantôt, ils sont couverts par des réglementations spécifiques, tantôt ils sont soumis aux mêmes règles que les entreprises d'assurance vie. Cela signifie que ces fonds sont tenus de respecter les exigences de solvabilité minimales, les règles relatives aux provisions techniques, les restrictions en matière de placement et toute autre disposition de même nature applicable aux entreprises d'assurance vie.

36. Si les réglementations nationales diffèrent, il existe néanmoins des points communs:

- obligation pour les fonds de retraite d'obtenir l'agrément d'une autorité compétente;
- possibilité de subordonner cet agrément au respect de certains critères, relatifs à l'honorabilité et à la compétence des gestionnaires de ces fonds et des conservateurs, dépositaires ou fiduciaires de leurs actifs, ou à la forme juridique des fonds;
- obligation de soumettre les fonds à un système de surveillance prudentielle fondé sur des déclarations périodiques et conférant un pouvoir d'intervention à l'autorité de surveillance;
- obligation de soumettre le placement des cotisations des affiliés à des règles prudentielles minimales, prescrivant notamment une gestion en bon père de famille.

Question: Les parties intéressées sont-elles d'accord pour estimer que ces points constituent une base appropriée pour une réglementation?

B. Les effets d'une réglementation excessive sur les placements des fonds de retraite relevant du deuxième pilier

37. Mis à part le principe de la libre circulation des capitaux²¹ et les règles générales relatives à ce principe, il n'existe aucune mesure communautaire spécifique harmonisant le régime des placements des fonds de retraite. Le principe et les règles générales précités visent à garantir à tous les investisseurs, y compris les fonds de retraite, le droit de placer leurs actifs dans l'État membre de l'Union de leur choix. Le Traité autorise les restrictions²² qui se justifient pour des raisons d'ordre prudentiel. Les États membres ne peuvent exploiter cette dérogation au principe de la libre circulation des capitaux pour appliquer un traitement discriminatoire aux actifs d'origine étrangère ou pour instaurer des restrictions déguisées, dictées par des motifs autres que prudentiels. En outre, le Traité interdit toute mesure²³, ne reposant pas sur des considérations d'ordre prudentiel, établissant, par exemple en imposant des quotités de placement minimales, un "accès privilégié" des administrations centrales et des autorités régionales ou locales aux institutions financières. La Commission prend actuellement des mesures contre les États membres qui, pour des raisons autres que prudentielles, réservent un traitement discriminatoire aux actifs d'origine étrangère.

38. De nombreux États membres imposent des règles restrictives fixant, en général, des pourcentages maximum par catégorie d'actifs ou par devise (voir tableau IX). L'Allemagne est un exemple de cette approche. Les plafonds suivants y sont en vigueur: 30 % d'actions, dont 6 % d'actions de pays tiers, 25 % de biens immobiliers européens, 6 % d'obligations non européennes, 20 % d'actifs étrangers, tous types confondus, et 10 % d'actifs de l'entreprise elle-même. Les fonds de retraite des États membres qui ont établi des règles quantitatives de ce type tendent à placer une proportion élevée de leurs actifs en obligations publiques.

39. Les règles nationales en matière de surveillance prudentielle peuvent avoir pour effet de freiner le développement du marché unique et de limiter les avantages que celui-ci peut offrir aux investis-

seurs. La Commission est d'avis que, dans bien des cas, ces règles vont au-delà de ce qui est objectivement nécessaire pour assurer une surveillance prudentielle adéquate. Il existe d'autres règles et d'autres techniques prudentielles compatibles avec le marché unique, qui assurent un niveau équivalent de sécurité. En particulier, les règles prudentielles nationales relatives aux portefeuilles de placement peuvent obliger les institutions de retraite et les entreprises d'assurance vie à placer une grande part de leurs actifs en obligations publiques. Cela étant, dans la pratique, les placements des fonds de retraite de plusieurs États membres n'atteignent même pas les plafonds réglementaires. Par exemple, en Allemagne, les actifs étrangers ne représentent que 6 % du portefeuille des fonds de retraite (maximum autorisé: 20 %) et les actions 11 % (pour un plafond fixé à 30 %)²⁴.

Question: *La Commission aimerait savoir dans quelle mesure les restrictions quantitatives orientent effectivement la stratégie de placement des fonds de retraite, en particulier dans les États membres où le pourcentage maximum d'actions n'est pas atteint.*

Ces restrictions commenceront-elles à influencer davantage les politiques de placement si, comme on le prévoit, les ressources financières disponibles viennent à augmenter fortement et si les possibilités de placement en obligations publiques diminuent, l'offre étant insuffisante?

40. Par le passé, la Commission a proposé à deux reprises une interprétation spécifique des règles du Traité en ce qui concerne les fonds de retraite: tout d'abord dans une proposition de directive²⁵, qui a été retirée parce que les modifications proposées par les États membres auraient légitimé les restrictions imposées aux fonds de retraite au lieu de les assouplir, et ensuite une communication²⁶, qui a été annulée récemment par la Cour européenne de Justice au motif que la Commission visait à imposer de nouvelles obligations contraignantes aux États membres²⁷.

La Commission considère que les objectifs de la proposition de directive et de la communication retirés doivent être maintenus, dans un contexte élargi: en fait, ces objectifs sont de plus en plus actuels, étant donné la prise de conscience croissante de la nécessité de réformer les systèmes de retraite si on souhaite garantir leur viabilité. Les

objectifs en question peuvent être résumés comme suit:

- le droit pour les gestionnaires de fonds agréés conformément à la directive concernant les services d'investissement, à la deuxième directive de coordination bancaire ou à la troisième directive sur l'assurance vie²⁸ d'offrir librement leurs services dans tous les États membres de l'Union;
- le droit pour les fonds de retraite de placer librement leurs actifs "en bon père de famille"; la diversification du portefeuille, y compris par l'acquisition d'actifs libellés dans une monnaie autre que celle des engagements correspondants; la suppression de toute obligation ou interdiction, dictée par des considérations autres que prudentielles, d'acquiescer certaines catégories d'actifs déterminées ou d'acquiescer des actifs dans un État membre déterminé. Toute restriction justifiée par des motifs d'ordre prudentiel doit être proportionnée aux objectifs légitimement visés²⁹.

41. La levée éventuelle des restrictions ne devrait pas entraîner une modification brutale du style de gestion des fonds. Les gestionnaires mettront probablement un certain temps à adapter leur stratégie de placement; il faut aussi compter avec la tendance des fonds à privilégier les placements domestiques, comme en témoignent certains indices, ainsi qu'avec la politique prudentielle habituelle, qui consiste à conserver une forte proportion d'actifs libellés dans les mêmes monnaies que les engagements. Ainsi, même lorsque rien ne limite les placements en actions étrangères, celles-ci ne représentent qu'environ 25 à 30 % du portefeuille dans les États membres où la liberté de placement est la plus grande. Dans le même ordre d'idées, on relève qu'actuellement, il est très fréquent que les gestionnaires de fonds ne profitent pas pleinement de leur liberté, ce qui rend improbable une ruée sur les actions.

Question: *Les parties intéressées sont-elles d'accord pour estimer que l'approche en matière de réglementation prudentielle communautaire proposée ci-dessus pourrait garantir un niveau de sécurité suffisant tout en offrant des perspectives d'amélioration des rendements dans le cadre d'un véritable marché unique des fonds de retraite?*

C. Règles relatives aux placements effectués par les entreprises d'assurance vie relevant du troisième pilier

42. Contrairement aux régimes relevant du deuxième pilier, qui ne font l'objet d'aucune harmonisation spécifique au niveau communautaire, les régimes de retraite liés à des contrats d'assurance vie appartenant au troisième pilier ont été harmonisés dans le cadre des dispositions relatives au marché intérieur³⁰. Une entreprise d'assurance vie agréée et surveillée dans un État membre bénéficie d'un passeport européen qui lui permet de proposer ses produits dans les autres États membres. Des règles communes permettant aux entreprises d'assurance d'États membres différents de se concurrencer sur un pied d'égalité ont été instaurées et des dispositions protègent les consommateurs.

43. Les dispositions communautaires régissant les placements des entreprises d'assurance vie sont présentées au tableau X³¹. Les règles les plus importantes sont les suivantes:

- l'entreprise doit choisir ses placements en bon père de famille;
- les États membres ne peuvent obliger les entreprises d'assurance à placer leurs capitaux dans certaines catégories d'actifs déterminées, et
- les États membres ne peuvent obliger une entreprise d'assurance à détenir plus de 80 % d'actifs libellés dans des monnaies congruentes.

Dans les rares États membres qui ont adopté une approche prudentielle souple, les entreprises d'assurance détiennent un pourcentage élevé d'actions, domestiques et étrangères. Cependant, la plupart des États membres ont opté pour une approche quantitative, comme pour les fonds de retraite relevant du deuxième pilier (voir tableau XI). En fait, la plupart des actifs des entreprises d'assurance de ces États membres sont placés dans des titres domestiques à revenu fixe (Allemagne: 75 %, Espagne: 55 %, France: 68 % et Italie: 70 %), même lorsque la réglementation prudentielle autorise un pourcentage plus élevé d'actions et d'actifs étrangers (actions ou obligations, par exemple).

Question: La Commission aimerait savoir dans quelle mesure les réglementations nationales qui imposent des restrictions quantitatives limitent effectivement ou sont susceptibles de limiter à l'avenir la stratégie d'investissement des entreprises d'assurance vie et s'il y a lieu de modifier ces restrictions quantitatives, comme on le recommande à la section B ci-dessus pour les régimes relevant du deuxième pilier.

D. Les régimes relevant du deuxième et du troisième piliers doivent-ils être soumis à des règles communautaires analogues?

44. Le présent Livre vert a examiné les règles prudentielles relatives aux placements des fonds de retraite et des entreprises d'assurance vie (autrement dit, à l'actif du bilan). Il convient également de se demander si les fonds de retraite doivent être soumis à des règles analogues à celles qui régissent le passif du bilan des entreprises d'assurance vie et, en particulier, s'il y a lieu d'harmoniser les dispositions relatives aux provisions techniques et à la marge de solvabilité de 4 % des fonds propres³². Cette question se pose tout particulièrement lorsque les deux catégories de fonds sont en concurrence directe, et notamment lorsque les employeurs font appel à des entreprises d'assurance vie pour fournir à leurs salariés, dans le cadre du contrat d'emploi, une "assurance de groupe" relevant des règles harmonisées applicables au troisième pilier (voir tableau XII)³³.

Sur ce point, l'organisation représentant les assureurs européens (Comité européen des assurances - CEA) estime que les régimes de retraite du deuxième pilier doivent être soumis à des règles prudentielles équivalentes, que leur fonctionnement ou leur gestion soient assurés par un fonds de retraite ou par une entreprise d'assurance vie. Selon la Commission, il existe quatre options:

- **Option I:** soumettre les fonds relevant du deuxième pilier aux règles actuellement applicables aux assurances vie de groupe;
- **Option II:** adapter les exigences en matière de marge de solvabilité pour les assurances vie de groupe au cadre actuellement appliqué au deuxième pilier;
- **Option III:** définir de nouvelles normes communautaires applicables aussi bien aux régimes relevant du deuxième pilier qu'à l'as-

surance vie de groupe. La Commission serait intéressée par toute proposition concrète en la matière;

- **Option IV:** accepter les différences actuelles, au motif qu'elles n'entraînent, en réalité, aucune distorsion de concurrence notable.

***Question:** La Commission aimerait connaître le point de vue des tiers.*

E. Gestionnaires de fonds

45. Les gestionnaires de fonds agréés ont déjà le droit de vendre des services d'investissement dans toute l'Union, sur la base du Traité et de critères harmonisés³⁴. Ils peuvent aussi offrir leurs services en tant que gestionnaires de fonds de retraite au-delà des frontières. Toute restriction à cette liberté pourrait faire obstacle à l'amélioration du rendement des placements et enfreindre les principes du Traité relatifs à la libre prestation des services de gestion dans le marché unique³⁵.

46. La gestion efficace du portefeuille d'un fonds de retraite postule une stratégie de placement dûment diversifiée, qui peut nécessiter l'intervention de spécialistes extérieurs. Les fonds de retraite doivent pouvoir faire appel aux conseils et aux services de gestion les plus appropriés, ce qui peut les amener à solliciter l'intervention d'un gestionnaire établi dans un autre État membre. Celui-ci pourrait être mieux au fait des possibilités de placements non domestiques, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de l'Union. Rien ne devrait empêcher un fonds de retraite de faire appel à ce type de service. La Commission estime, en outre, qu'un renforcement de la concurrence pourrait permettre une diminution des frais de gestion ou une gestion plus efficace des fonds. Une réduction de coût ou un gain d'efficacité, fût-ce d'un seul point de pourcentage par an, représente une économie énorme sur la totalité d'une vie active.

***Question:** La Commission souhaite recevoir des avis sur ce point et elle aimerait savoir s'il existe actuellement des obstacles qui empêchent réellement les gestionnaires de fonds de retraite de fournir des services transfrontaliers.*

F. Préparer l'avenir

47. Le présent Livre vert a avancé l'idée qu'il pourrait être souhaitable de modifier le régime prudentiel des fonds de retraite et d'assurance vie. S'il est décidé de donner suite à cette recommandation, il conviendra de choisir l'instrument le plus efficace à cet effet. Il existe plusieurs possibilités:

Option 1: Se reposer sur l'introduction de l'euro. Cette option réduirait l'impact des exigences de congruence monétaire pour les États membres participants. Tout actif de l'un des ces États membres se retrouverait automatiquement libellé dans une monnaie congruente. Cette option ne nécessiterait aucune nouvelle mesure législative ou d'exécution de la part de la Commission. Elle ne résoudrait toutefois pas le problème des exigences quantitatives injustifiées qui limitent les placements dans certaines catégories d'actifs (comme les actions) et obligent de facto les investisseurs à acquérir des obligations (publiques). Elle ne contribuerait pas davantage à la résolution des difficultés rencontrées par les fonds des États membres non participants qui appliquent des règles de congruence monétaire ou des limites quantitatives. Cette approche pourrait néanmoins être combinée à la deuxième option.

Parallèlement à l'introduction de l'euro, les États membres pourraient également modifier unilatéralement leurs réglementations nationales dans le sens d'une gestion plus efficace des fonds de retraite. Les modifications seraient laissées à l'appréciation de chaque État membre et dépendraient de sa propre perception des mesures justifiées par sa situation individuelle.

Option 2: Appliquer les libertés instaurées par le Traité. Cette option se fonde simplement sur les obligations qui résultent des principes du Traité relatifs à la libre circulation des capitaux et à la libre prestation de services. La Commission pourrait publier des orientations interprétant ces libertés fondamentales pour ce qui concerne les placements des fonds de retraite et d'assurance vie ainsi que les services proposés par les gestionnaires de ces fonds. Elle examinerait ensuite les règles générales et les décisions particulières de

chaque État membre, afin de s'assurer de leur bien-fondé sur le plan prudentiel. Au cas où une règle ou une décision paraîtrait injustifiée, la Commission serait obligée d'engager une procédure d'infraction en vertu du Traité. Une jurisprudence proposant une interprétation pratique des règles du Traité se développerait ainsi progressivement. Cette approche présente néanmoins certains inconvénients:

- il faudrait du temps pour que l'application pratique des principes juridiques fondamentaux se précise;
- elle pourrait créer une insécurité juridique; en effet, la jurisprudence pourra aisément déceler les abus évidents, mais il lui sera plus difficile de trancher les cas limite, dans lesquels la frontière entre restriction prudentielle justifiée et injustifiée n'est pas clairement tracée;
- les interprétations fondées sur la jurisprudence, qui résulte elle-même de procédures contradictoires dans des affaires bien précises, pourraient créer des rigidités et faire obstacle aux adaptations et à la souplesse nécessaires dans ce domaine technique et en évolution rapide que constitue la surveillance financière.

Option 3: Adoption d'une directive. Une autre solution consisterait à adopter une directive d'harmonisation fixant des principes de base. Cela permettrait d'arrêter, en coopération avec toutes les parties concernées, une interprétation commune des dispositions du Traité relatives à ce domaine à la fois financier et technique. Une directive pourrait prévoir des mécanismes de coopération entre la Commission et les autorités de surveillance nationales, en vue d'une interprétation et d'une actualisation constante de l'application concrète des libertés fondamentales du Traité dans le domaine de la surveillance des fonds des institutions de retraite et des entreprises d'assurance vie. La publication, dans le cadre de cette coopération, d'un avis sur l'interprétation et l'application des directives pourrait établir la transparence et la sécurité juridique. Cette approche a déjà été tentée auparavant, mais sans succès. La difficulté d'accorder les points de vue des États membres sur la législation communautaire en la matière est évidente; peut-être l'intérêt accru que l'on porte à présent aux régimes complémentaires financés par capitalisation pourrait-il rapprocher davantage ces points de vue.

Question: *La Commission souhaite connaître l'avis des parties intéressées.*



Chapitre IV: Faciliter la libre circulation des travailleurs

A. Considérations générales

48. L'article 51 du traité sur l'Union européenne requiert l'adoption de dispositions communautaires pour supprimer tous les obstacles s'opposant, dans le domaine de la sécurité sociale, à une libre circulation effective des travailleurs.

Sur la base de cet article³⁶, la Communauté a déjà adopté un certain nombre de textes législatifs (règlements 1408/71 et 574/72³⁷) qui suppriment les entraves à la mobilité transfrontalière des travailleurs dans le domaine des retraites légales. Ces règlements ne s'appliquent pas aux régimes complémentaires de retraite.

De plus en plus de personnes, qualifiées ou très qualifiées, font usage de leur droit de libre circulation. Les régimes complémentaires de retraite apportent une contribution substantielle à la protection sociale de cette catégorie de personnes.

B. Obstacles à la libre circulation des personnes liés aux retraites complémentaires

49. Dans sa communication de juillet 1991³⁸, la Commission a lancé au niveau communautaire le débat sur le rôle des régimes complémentaires de retraite et leur incidence sur la libre circulation.

Dans la foulée de cette communication, les services de la Commission ont examiné à plusieurs reprises, en association avec des représentants des États membres, des partenaires sociaux et des fonds de retraite, les moyens qui pourraient permettre de supprimer, dans le domaine des retraites complémentaires, les obstacles s'opposant à la mobilité transfrontalière des travailleurs salariés et non salariés dans l'Union européenne.

Compte tenu de la nature spécifique de nombre de régimes de retraite complémentaires et de leur extrême diversité au niveau national pour ce qui est de leur origine, de leur champ d'application personnel et matériel et de leurs formes juridique et technique, le système actuel de coordination, qui a été conçu pour les régimes légaux, ne paraît pas constituer l'instrument approprié pour s'attaquer aux problèmes en cause. Une approche plus souple s'avère nécessaire.

50. En février 1996, la Commission a décidé de demander à un groupe de haut niveau sur la libre circulation des personnes, présidé par Mme Veil, de lui remettre un avis portant, entre autres, sur les mesures qu'il conviendrait de prendre pour supprimer les obstacles à la libre circulation des travailleurs qui se manifestent dans le domaine des retraites complémentaires.

Le groupe de haut niveau a remis son rapport en novembre 1996. Sa conclusion est qu'une initiative législative communautaire est nécessaire, mais que celle-ci doit être limitée, du moins à l'origine, à une approche qui intègre les trois éléments suivants:

- a) Le maintien des droits acquis pour les affiliés qui cessent d'être adhérents actifs d'un régime de retraite complémentaire parce qu'ils quittent un État membre pour s'installer dans un autre, au moins dans la même mesure que pour les affiliés qui cessent de cotiser au régime tout en demeurant dans l'État membre d'origine.

Ce point particulier s'inspire d'un principe fondamental du droit communautaire, le principe de "l'égalité de traitement". Cela signifie qu'un travailleur qui quitte un régime de retraite complémentaire pour aller travailler pour le compte d'un autre employeur dans un autre État membre ne doit pas perdre les droits qu'il a acquis dans le premier régime dans les cas où ces droits auraient été maintenus s'il avait changé d'employeur tout en demeurant dans le même État membre.

- b) Les paiements transfrontaliers: les États membres doivent veiller à l'application d'un autre principe fondamental du Traité (libre circulation des capitaux et des paiements) en prenant les mesures nécessaires pour assurer le paiement dans les autres États membres de toutes les prestations dues au titre des régimes complémentaires.
- c) Les mesures susceptibles de permettre aux travailleurs provisoirement détachés par leur employeur dans un autre État membre de rester affiliés au régime de retraite complémen-

taire du pays dans lequel ils travaillaient précédemment. Il conviendrait à cet effet de supprimer tous les obstacles s'opposant à l'affiliation transfrontalière.

À titre de première étape vers la levée des obstacles à la libre circulation dans le domaine des retraites complémentaires, la Commission a l'intention de présenter très prochainement une proposition de directive qui couvrira les aspects mis en lumière par le rapport du groupe de haut niveau. Elle l'a déjà annoncé dans sa communication intitulée "Moderniser et améliorer la protection sociale dans l'Union européenne".

51. La Commission examine également quelle serait l'utilité d'un forum communautaire des retraites. Ce forum dont la création a été proposée par le groupe de haut niveau et qui serait constitué de représentants des États membres, des partenaires sociaux et des fonds de retraite, aurait pour tâche d'explorer les diverses solutions envisageables pour lever les difficultés s'opposant encore à la mobilité dans le domaine des retraites professionnelles. En rapprochant les différents groupes intéressés, il pourrait contribuer utilement à la résolution du problème de la non-reconnaissance des régimes de retraite entre États membres. D'une manière générale, sa mission serait de conseiller la Commission sur la meilleure manière de surmonter les derniers obstacles s'opposant à la libre circulation.

52. Comme on l'a déjà indiqué plus haut, un certain nombre d'autres obstacles à la libre circulation, qui ne pourront pas être traités dans le cadre de la proposition de directive, subsistent néanmoins. Les problèmes qui ont été identifiés sont les suivants:

- le caractère restrictif des conditions imposées pour l'acquisition de droits dans les régimes complémentaires, en particulier la longueur des périodes de carence;
- les difficultés rencontrées pour transférer les droits acquis d'un État membre à un autre;
- les problèmes fiscaux liés à l'acquisition de droits à pension dans plus d'un État membre;
- la pénalisation spécifique associée au changement de régime dans le cas d'un travailleur

(autre qu'un travailleur détaché par sa propre entreprise) qui va temporairement travailler dans un État membre autre que celui dans lequel il a constitué ses droits à pension.

53. Conditions d'éligibilité pour l'acquisition de droits

L'acquisition définitive de droits n'intervient souvent qu'après plusieurs années d'emploi dans une entreprise (dix ans dans la législation allemande) et parfois seulement au moment du départ à la retraite. Tout changement d'emploi avant l'acquisition définitive des droits implique qu'aucune retraite professionnelle ne sera versée pour cette période d'emploi. Certains régimes de retraite couvrent néanmoins tous les travailleurs d'un secteur industriel donné (dans la construction, par exemple). Dans ce cas, les changements d'emploi au sein du secteur et dans le pays concerné ne seront pas sanctionnés par la perte des droits à pension. Toutefois, lorsque le nouvel emploi est situé dans un autre pays, le changement d'emploi impose l'adhésion à un nouveau régime de retraite. On peut donc considérer qu'il y a là un obstacle à la mobilité transfrontalière du travail.

54. En effet, la longueur des périodes de carence a un impact négatif sur la libre circulation: soit le travailleur hésite à quitter son employeur de crainte de perdre les droits qu'il a acquis dans son pays d'origine, soit il est dissuadé de se rendre dans un État membre où la longueur des périodes de carence est en règle générale telle qu'il lui faudrait y séjourner trop longtemps pour pouvoir acquérir des droits à pension. C'est ainsi qu'en Allemagne, un travailleur migrant italien ou espagnol devra parfois demeurer dix années auprès du même employeur pour pouvoir acquérir des droits à pension au titre du régime de retraite professionnelle de ce pays.

55. Difficultés de transfert des droits acquis d'un État membre à l'autre, y compris l'absence d'accord sur des mécanismes de reconnaissance des droits acquis dans d'autres fonds de retraite

En ce qui concerne la transférabilité, le transfert des droits acquis vers un régime d'un État membre autre que celui dans lequel ils ont été constitués se heurte actuellement à diverses entraves, qui se situent aussi bien au niveau de la législation générale qu'à celui des règles propres aux régimes.

Lorsqu'un travailleur ayant acquis des droits change d'emploi, il lui faut décider que faire de ses droits. Deux possibilités existent: les droits peuvent être conservés dans le régime de retraite au titre duquel ils ont été acquis, et le travailleur pourra toucher une pension de ce régime lorsqu'il prendra sa retraite. L'autre possibilité, si la nature du régime le permet, consiste à se faire verser une somme correspondant au montant des droits acquis. Ce capital peut ensuite être utilisé pour acheter une rente différée auprès d'une entreprise d'assurance, ou être transféré vers le nouveau régime de retraite, sous réserve, bien entendu, que celui-ci accepte le transfert.

56. La transférabilité des droits à pension apparaît comme une solution très simple dans le cas des régimes par capitalisation, mais elle n'est généralement pas applicable aux régimes fonctionnant par constitution de provisions au passif du bilan ou par répartition, c'est-à-dire sans aucune accumulation d'actifs financiers en contrepartie des engagements de retraite. C'est pourquoi de nombreux travailleurs n'ont qu'une seule solution en cas de changement d'emploi, celle de maintenir leurs droits dans le régime de retraite qu'ils quittent³⁹. Dans les deux cas (transfert ou maintien des droits), leurs augmentations de salaire ultérieures ne seront pas prises en compte comme elles l'auraient été s'ils avaient accompli toute leur carrière au service du même employeur. Souvent, la hausse prévisible des prix ou du salaire moyen n'est même pas prise en compte dans le calcul des valeurs de transfert. Par conséquent, les ex-affiliés ont tendance à ne pas obtenir la part qui leur revient du fonds de retraite.

Le mode de calcul des montants à transférer, qui pénalise les affiliés quittant un régime, et la protection insuffisante des droits "en sommeil" constituent deux obstacles majeurs à la mobilité du travail.

57. *Les problèmes fiscaux liés à l'acquisition de droits à pension dans plus d'un État membre*

Bien que la fiscalité directe relève dans une large mesure des États membres, ces derniers doivent exercer leurs compétences en la matière sans déroger au droit communautaire⁴⁰. À cet égard, on soulignera que l'article 48 suppose non seulement l'abolition de toute discrimination fondée sur la nationalité, mais également la suppression de

toute mesure nationale susceptible d'entraver ou de rendre moins intéressant l'exercice, par des ressortissants communautaires, des libertés fondamentales garanties par le Traité⁴¹. Le chapitre VI ci-dessous traite des aspects fiscaux d'une manière plus générale.

Les travailleurs qui veulent exercer leur droit de libre circulation dans le marché unique peuvent se heurter à des obstacles fiscaux lorsqu'ils cherchent à transférer (quand c'est possible) des droits accumulés d'un régime par capitalisation dans l'État membre d'origine vers un régime dans l'État membre d'accueil. Il est possible que le transfert en provenance du régime de l'État membre d'origine soit taxé, ce qui peut représenter une pénalisation si l'État membre d'accueil n'accorde pas d'exonération pour le transfert, alors que, le moment venu, les prestations de retraite sont assujetties à l'impôt sur le revenu. Ceci illustre la situation défavorable dans laquelle peuvent se trouver les travailleurs exerçant leur droit de libre circulation par rapport à ceux qui transfèrent des droits au sein du même État membre.

58. *Pénalisation liée au changement de régime dans le cas spécifique des personnes allant travailler pour une période limitée dans un État membre autre que celui dans lequel ils ont accumulé des droits à pension*

On peut distinguer deux types de situation:

- les travailleurs que leurs employeurs détachent dans un autre pays, dans le cadre de la même entreprise ou de sociétés associées. La proposition de directive mentionnée précédemment traitera ce type de situation;
- tous les autres travailleurs se rendant dans un autre État membre pour une période limitée. Ces travailleurs, comme les précédents, sont pénalisés par le changement de régime de retraite. Cette situation tend à décourager la mobilité des travailleurs entre États membres.

C. Les diverses approches envisageables

59. Une des questions qui se sont posées a été de savoir s'il était acceptable de se limiter à traiter les obstacles rencontrés au niveau des régimes à affiliation obligatoire, donc en laissant de côté les régimes facultatifs. Pour certains, des mesures

réglementaires s'appliquant aux régimes à adhésion facultative auraient pour effet de décourager des employeurs qui, en l'absence de telles mesures, auraient opté pour la création de régimes de ce type. Il semble toutefois difficile de traiter différemment des régimes qui, du moins du point de vue du travailleur, ont le même objectif: compléter sa retraite future. De plus, l'exclusion des systèmes à adhésion facultative aurait un impact très différent selon l'État membre concerné.

60. Des consultations réalisées, il semble se dégager que toute proposition de législation communautaire contraignante limitant la longueur des délais de carence pose particulièrement problème. Toutefois, de longs délais de carence, quels que soient leurs avantages par ailleurs, constituent un obstacle à la libre circulation. Il convient donc de réfléchir au moyen de résoudre ce problème. Cela pourrait se faire moyennant l'adoption de mesures législatives communautaires qui plafonneraient le nombre d'années des délais de carence. Il pourrait également être précisé qu'aucun État membre n'est autorisé à accroître la durée actuelle des délais de carence. Une autre option envisageable serait que la Communauté s'abstienne de proposer des initiatives législatives dans ce domaine et qu'elle se borne à promouvoir une discussion au niveau européen entre partenaires sociaux.

61. En ce qui concerne la question du transfert de droits à pension, les discussions avec les États membres et les partenaires sociaux tendent pour l'instant à favoriser une approche dans laquelle il serait exigé que le transfert soit rendu possible chaque fois que la nature du régime le permet (dans le cas des systèmes par capitalisation en particulier). Dans les autres cas, le maintien des droits acquis serait la seule option offerte. On pourrait également exiger que le montant des droits transférés fasse l'objet d'une évaluation actuarielle équitable, par le régime transférant les droits comme par celui auquel vient d'adhérer le travailleur.

La création d'un forum communautaire des retraites, proposée par le groupe de haut niveau composé de représentants des États membres, des partenaires sociaux et des fonds de retraite, pourrait utilement contribuer à résoudre les difficultés techniques liées au transfert des droits à pension, par exemple le problème de la limitation

éventuelle des transferts de droits aux seuls régimes agréés de retraite complémentaire ou la question des normes actuarielles d'évaluation des valeurs de transfert.

62. Pour supprimer toute pénalisation d'ordre fiscal, les États membres pourraient être incités à inclure dans leurs conventions bilatérales de double imposition des dispositions précisant le traitement fiscal qu'il convient d'accorder aux cotisations, aux transferts de droits et aux prestations. Cela permettrait d'adapter chaque arrangement particulier aux spécificités des systèmes fiscaux concernés, mais cette procédure - le fait de convenir de dispositions spécifiques à introduire dans toutes les conventions bilatérales - serait inévitablement longue et complexe et, en outre, moins transparente que l'établissement de règles communes au niveau communautaire, bien que de telles règles puissent être difficiles à négocier.

63. La proposition de directive mentionnée précédemment contiendra en principe des mesures autorisant les travailleurs détachés temporairement dans un autre État membre par leur employeur à rester affiliés au régime de retraite complémentaire de l'État dans lequel ils travaillaient antérieurement.

Cette possibilité d'affiliation transfrontalière pourrait être étendue à tous les travailleurs s'installant pour une durée limitée dans un autre État membre. Cela supposerait un accord entre l'employeur de l'État membre d'origine, celui de l'État membre d'accueil, le travailleur, et le cas échéant, le régime de retraite complémentaire concerné.

Questions:

1. *Une initiative communautaire est-elle nécessaire pour éliminer les obstacles identifiés (autres que ceux qui seront examinés dans la prochaine proposition de directive) à la libre circulation dans le domaine des retraites complémentaires?*
2. *Dans l'affirmative, quel type d'action paraît le plus approprié pour chacun des obstacles qui ont été identifiés (initiative législative, accord entre partenaires sociaux)?*
3. *Dans la négative, comment ces obstacles s'opposant encore à la libre circulation pourraient-ils être supprimés?*
4. *Quelles initiatives supplémentaires la Commission devrait-elle prendre pour éliminer les derniers obstacles à la libre circulation?*



Chapitre V: L'importance des aspects fiscaux pour les retraites complémentaires

A. Considérations générales

64. La fiscalité des retraites a une incidence importante sur l'organisation de tous les régimes complémentaires par capitalisation et la plupart, sinon la totalité, des États membres accordent des avantages fiscaux sous une forme ou une autre. L'organisation des régimes de retraite et le choix entre les différents modèles de fiscalité sont toutefois des matières qui relèvent essentiellement de la compétence des États membres. Chaque gouvernement national doit décider quel est l'environnement fiscal qui paraît le mieux adapté au contexte du pays, en tenant compte du coût des incitations fiscales pour le trésor public. Les règles fiscales qui ont été développées au fil des années sont extrêmement complexes et spécifiques à chaque État membre. Elles contiennent des dispositions très détaillées dont l'objectif est d'assurer que les fonds publics dépensés pour encourager la constitution d'une épargne en vue de la retraite sont bien utilisés exclusivement à cette fin.
65. Cette extrême diversité aboutit à une situation dans laquelle la fiscalité peut constituer un frein à la libre circulation des personnes et à la libre prestation de services. Les avantages fiscaux ne sont généralement accordés qu'aux régimes se conformant à un certain nombre de règles détaillées et, de ce fait, il est fort peu probable qu'un régime agréé dans un État membre puisse satisfaire aux critères fiscaux applicables aux régimes de retraite dans un autre État membre. Cette situation tend, en pratique, à décourager le versement de cotisations à des régimes de retraite établis dans d'autres États membres.
66. Dans ce contexte, la Commission entend veiller tout particulièrement à ce que les règles fiscales applicables à ces régimes soient conformes aux principes communautaires fondamentaux de libre circulation des personnes et de libre prestation de services. Cela vaut aussi bien pour les régimes de retraite du deuxième pilier que pour ceux du troisième. Pour les systèmes du troisième pilier, la troisième directive assurance vie assure maintenant la libre prestation de services dans l'Union sur la base d'une surveillance par l'État membre d'origine. La suppression des obstacles liés à la surveillance qui s'opposaient aux opérations transfrontalières des entreprises d'assurance a toutefois mis en évidence l'existence d'un certain nombre de désavantages fiscaux, notamment au niveau de la déductibilité des primes d'assurance vie.
67. Les dispositions fiscales instaurant une discrimination au détriment des preneurs d'assurance ayant souscrit une police auprès d'un assureur établi dans un autre État membre ne sont pas conformes au principe de la liberté de prestation de services. Dans son arrêt dans l'affaire *Bachmann*⁴², la Cour de Justice a toutefois jugé que les dispositions discriminatoires de ce type pouvaient être maintenues dans la mesure où elles s'avéraient nécessaires pour sauvegarder la cohérence du régime fiscal de l'État membre concerné. Dans cette affaire, la Cour a confirmé la validité d'une disposition de la législation fiscale belge qui subordonnait la déductibilité des primes de contrats d'assurance vie à la condition que les polices aient été émises par des entreprises d'assurance établies en Belgique. Ces dispositions se justifiaient par l'existence d'un lien entre la déductibilité des cotisations et l'imposition des sommes dues en exécution des contrats; si la déductibilité des primes d'assurance versées à des assureurs étrangers était autorisée, les autorités fiscales belges n'auraient pas la certitude de pouvoir, par la suite, percevoir l'impôt sur les sommes versées par les assureurs.
68. Dans une affaire ultérieure, la Cour a clairement précisé que la cohérence fiscale ne pouvait pas être invoquée comme justification dans les cas où un État membre a volontairement renoncé à cette cohérence, par exemple dans les dispositions d'une convention de double imposition conclue avec un autre État membre. L'arrêt rendu dans l'affaire *Wielockx*⁴³ montre qu'un État membre doit tenir compte des effets que les conventions de double imposition peuvent avoir sur la cohérence fiscale créée au niveau national par la mesure particulière. Lorsqu'en vertu des dispositions d'une convention de double imposition, un État membre accepte que les prestations versées à des non-résidents ne soient imposées que dans leur pays de résidence, le fait qu'il n'ait plus la possibilité d'imposer ces versements ne saurait justifier qu'il refu-

se d'accorder la déductibilité uniquement dans le cas où les cotisations sont versées à un régime établi dans un autre État membre.

B. Éviter la double imposition

69. Tous les États membres ont conclu un grand nombre de conventions de double imposition avec d'autres États, membres ou non de l'Union. Ces conventions, qui sont presque toutes de nature bilatérale, visent à la fois à promouvoir l'activité économique en supprimant le risque de double imposition et à renforcer la coopération en matière de lutte contre la fraude et l'évasion fiscales. Dans l'Union, 98 des 105 relations bilatérales théoriquement possibles sont actuellement couvertes par des conventions de double imposition de ce type. Même en l'absence de convention bilatérale, certains États membres renoncent unilatéralement à la double imposition.

70. En ce qui concerne la fiscalité applicable aux retraites professionnelles, les conventions actuelles tendent presque exclusivement à éliminer le risque de double imposition au moment du versement des retraites. La plupart des conventions bilatérales s'inspirent de l'article 18 de la convention type de l'OCDE, qui accorde au pays de résidence du contribuable le pouvoir exclusif d'imposer les pensions de retraite du secteur privé (les pensions des fonctionnaires sont, pour leur part, couvertes par l'article 19 de la convention type de l'OCDE et sont généralement imposées dans le pays de la source). Bien que certaines conventions fiscales bilatérales récentes confèrent, en matière d'imposition des retraites du secteur privé, un certain nombre de droits au pays de la source, le principe fondamental, qui est d'éviter la double imposition, reste valable. De la sorte, le même revenu ne sera pas imposé deux fois.

71. Quelques conventions bilatérales conclues entre des États membres, par exemple celles liant la France et le Royaume-Uni ou le Danemark et le Royaume-Uni, traitent spécifiquement du cas des cotisations de retraite qu'un travailleur migrant peut continuer à verser à un régime du pays qu'il a quitté. Ces dispositions, qui vont au-delà de la portée limitée de la convention type de l'OCDE, prévoient pour l'essentiel une forme de reconnaissance mutuelle des régimes de retraite agréés par les autorités fiscales de l'autre pays. Elles ont pour effet de permettre au travailleur migrant de conti-

nuer à bénéficier, dans son nouveau pays de résidence, d'un allègement fiscal pour les cotisations de retraite qu'il verse dans l'ancien. Les conventions de ce type peuvent avoir pour effet de lever les obstacles s'opposant à la mobilité des travailleurs.

C. L'intérêt d'une approche commune

72. Les conventions bilatérales visant à éviter la double imposition ont l'avantage - considérable - de pouvoir être taillées sur mesure pour s'adapter aux spécificités des systèmes fiscaux et de retraite des deux pays concernés. En leur défaveur, on doit cependant souligner la lourdeur relative d'un système qui, pour les relations au sein de l'Union, implique la négociation et la renégociation de 105 conventions distinctes. Compte tenu des perspectives d'élargissement futur, ce chiffre devrait connaître une croissance exponentielle⁴⁴. Enfin, ces conventions ne sont pas connues de tous et il n'y a pas d'égalité de traitement pour des situations équivalentes relevant de conventions bilatérales différentes.

73. Un renforcement de la coordination des aspects transfrontaliers du traitement fiscal des retraites pourrait cependant singulièrement simplifier la mise à jour des conventions fiscales bilatérales, voire faciliter l'extension de leur champ d'application. Une telle coordination semble particulièrement bien adaptée aux besoins du développement du marché unique et pourrait être mise en oeuvre de plusieurs façons. Dans une première étape, il conviendrait d'examiner si des initiatives ou des mesures spécifiques s'avèrent nécessaires dans le contexte particulier de l'Union. Dans l'hypothèse où les gouvernements des États membres s'accorderaient sur telles ou telles règles, il faudrait alors choisir les modalités de leur mise en oeuvre: elles pourraient, dorénavant, être incorporées aux conventions individuelles entre États membres ou - autre option - être appliquées sur une base multilatérale. Par ailleurs, il pourrait être approprié qu'un accord portant sur certains aspects de la fiscalité des retraites soit adopté sous la forme d'un acte communautaire.

74. Compte tenu, en particulier, de la nécessité de veiller à ce que les avantages fiscaux accordés aux régimes de retraite ne soient pas utilisés de façon abusive, les dispositions de lutte contre l'évasion fiscale resteront indispensables. À cet égard, le

principe de la reconnaissance mutuelle des régimes agréés par les autorités fiscales des autres États membres, qui est déjà mis en oeuvre dans plusieurs conventions bilatérales de double imposition, mériterait sans doute un examen plus approfondi. Une telle approche, par exemple dans le domaine des cotisations transfrontalières, pourrait permettre d'éviter que les avantages fiscaux consentis pour favoriser la constitution des retraites ne soient détournés de leur finalité.

75. Dans son rapport du 22 octobre 1996 sur l'évolution des systèmes fiscaux dans l'Union européenne⁴⁵, la Commission a souligné la nécessité de replacer la politique fiscale dans le contexte des enjeux politiques majeurs auxquels l'Union européenne est actuellement confrontée, tout particulièrement la nécessité de promouvoir l'entreprise et l'emploi⁴⁶. Dans ce rapport, dans lequel elle analyse les travaux du groupe de haut niveau sur la fiscalité⁴⁷ et en tire des conclusions, la Commission se déclare convaincue de la nécessité, pour pouvoir recueillir tous les bénéfices du marché unique et stimuler les entreprises, de s'attaquer de front aux obstacles entravant ou pénalisant les activités économiques au sein de l'Union.

76. Le rapport de la Commission note que la fiscalité des retraites est un domaine dans lequel une initiative communautaire pourrait s'avérer nécessaire et souligne également que de nombreux représentants personnels du groupe de haut niveau ont appelé à engager des actions visant à améliorer le fonctionnement des conventions bilatérales de double imposition. Sans renoncer en rien aux prin-

cipes de subsidiarité et de proportionnalité, la Commission estime qu'il pourrait aussi être particulièrement utile de rechercher, au niveau communautaire, les moyens d'améliorer la coordination et la portée des règles fiscales afférentes au financement des retraites. De telles règles devraient évidemment faire l'objet d'une décision unanime du Conseil.

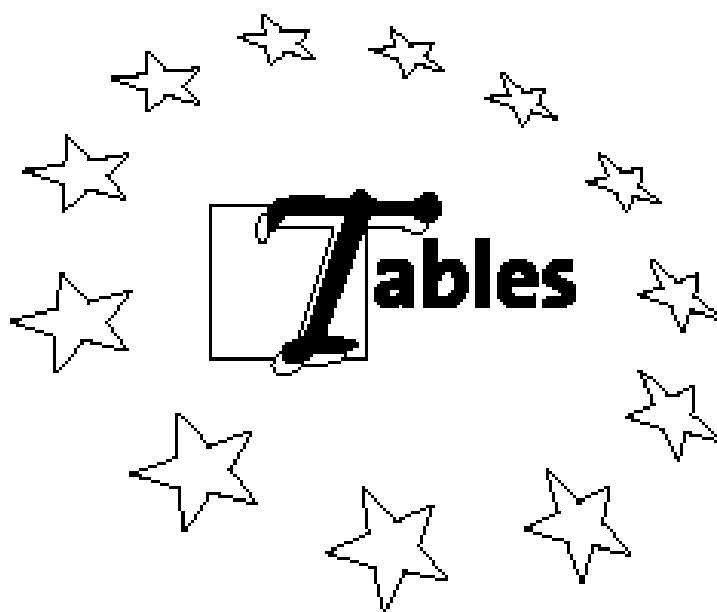
77. Le chapitre précédent examinait les problèmes particuliers se posant pour les travailleurs occupant temporairement un emploi dans un État membre autre que leur État d'origine et présentait les mesures législatives que la Commission entend proposer à ce niveau. Sa proposition est l'occasion de faire un pas en avant, modeste mais significatif, dans la voie de la coordination de certaines dispositions fiscales, du moins dans le domaine spécifique des retraites complémentaires.

Questions:

Dans quelle mesure les règles ou réglementations fiscales actuelles (par exemple celles concernant l'affiliation aux régimes agréés) constituent-elles un obstacle réel à la libre circulation des travailleurs?

Est-il possible de s'appuyer sur les conventions fiscales bilatérales ou multilatérales pour renforcer la coopération entre États membres au niveau des arrangements transfrontaliers portant sur les retraites? Dans l'affirmative, quel doit être le champ couvert par ces conventions et comment cette coopération peut-elle être mise en oeuvre en pratique?

Une initiative législative de la Communauté constitue-t-elle une option appropriée et réaliste?



Observation générale:

Étant donné l'importance économique croissante des régimes de retraite financés par capitalisation, il est essentiel que tous les acteurs concernés par les retraites, qu'ils s'agisse d'agents économiques, de pouvoirs publics ou de toute autre partie intéressée, puissent disposer de statistiques communautaires fiables et harmonisées concernant les institutions de retraite. Ces statistiques doivent être intégrées dans la réglementation communautaire-cadre, à savoir le règlement n° 58/97 du Conseil, relatif aux statistiques structurelles sur les entreprises.

Tableau I: Niveaux de couverture - Deuxième pilier

<i>Pays</i>	<i>Couverture Estimation en % de l'emploi total du secteur privé</i>	<i>Caractéristiques</i>	<i>Part des retraites complémentai- res dans le total des retraites (en %)</i>
Belgique	31	Facultatifs/par capitalisation/fonds de retraite et assurances de groupe	8 %
Danemark	80	Fonds de société/fonds professionnels par conventions collectives/toujours par capitalisation	18 %
Allemagne	46	Facultatifs/par provisions au bilan(environ 56 %) et par capitalisation (44 %) par le biais de caisses ("Pensionskassen"),de fonds d'appui et d'assurances collectives	11 %
Grèce	5	Facultatifs/principalement régimes complémentaires de cadres supérieurs/un peu par capitalisation	non disponible
Espagne	15	Facultatifs/principalement régimes complémentaires de cadres supérieurs en raison du niveau élevé des retraites de sécurité sociale/en partie par capitalisation/principale-ment par provisions au bilan: vont être démantelés	3 %
France	90	Quasi obligatoires/conventions collectives/répartition/plus régimes volontaires pour cadres supérieurs par capitalisation	21 %
Irlande	40	Facultatifs/par capitalisation/fonds de retraite et assurances de groupe	18 %
Italie	5	Facultatifs/principalement régimes complémentaires de cadres supérieurs en raison du niveau élevé des retraites de sécurité sociale/en partie par capitalisation	2 %
Luxembourg	30	Facultatifs/principalement plans de type provisions au bilan/ capitalisation limitée existe	non disponible
Pays-Bas	85	Fonds de société/fonds sectoriels par conventions collectives/toujours par capitalisation	32 %
Portugal	15	Facultatifs/plans de retraite (pas de fonds) gérés par des sociétés de gestion et des entreprises d'assurance agréées/par capitalisation/principale-ment régimes complémentaires de cadres supérieurs en raison du niveau élevé des retraites de sécurité sociale	non disponible
RU	48	Facultatifs/par capitalisation	28 %

Source: European Federation for Retirement Provision (EFRP) - European Pension Funds 1996 - sur la base du rapport de la Banque mondiale - Rapport Tamburi

Tableau II: Actifs des fonds de retraite, exprimés en termes absolus et en pourcentage du PIB (1993)

	<i>Actifs en milliards d'écus</i>	<i>Actifs en % du PIB</i>
Belgique	7	3,4
Denmark	26	20,1
Allemagne ⁴⁸	106	5,8
Espagne	10	2,2
France	41	3,4
Irlande	18	40,1
Italie	12	1,2
Pays-Bas	261	88,5
RU	717	79,4
UE⁴⁹	1198	20,3
US	3546	59,1
Japon	1800	44,7

Source: EFRP - op. cit.

Tableau III: Actifs des entreprises d'assurance vie - exprimés en termes absolus et en pourcentage du PIB (1995)

<i>Pays</i>	<i>Actifs des entreprises d'assurance vie en milliards d'écus</i>	<i>Actifs en % du PIB</i>
Belgique	6	2,9
Danemark	65	49
Allemagne	379	20,5
Grèce	n.d.	
Espagne	18	4,2
France	317	30,0
Irlande	n.d.	
Italie	31	3,7
Luxembourg	5	37,6
Pays-Bas	138	45,6
Autriche	5	1,7
Portugal	3	3,9
Finlande	6	6,3
Suède	65	36,9
RU	565	67,1
EUR 15	1604	24,9

N.B. Les chiffres ne sont pas parfaitement comparables, du fait que les règles d'évaluation diffèrent entre les États membres (les placements peuvent être évalués à leur prix d'acquisition, comme en Allemagne, ou au prix du marché, comme au Royaume-Uni).

Le total UE ne comprend que les États membres énumérés.

Source: Eurostat 1997

Tableau IV: Distribution des actifs des fonds de retraite (deuxième pilier), en pourcentage des actifs totaux (1994)

	<i>Actions</i>	<i>Titres à revenu fixe fixe</i>	<i>Immobilier</i>	<i>Placements à court terme</i>	<i>% d'actifs étrangers</i>
Belgique	36	47	7	10	n.d.
Danemark	22	65	9	4	7
Allemagne	11	75	11	3	6
Espagne	4	82	1	13	5
France	14	39	7	40	5
Irlande	55	35	6	4	n.d.
Italie	14	72	10	5	5
Pays-Bas	30	58	10	2	25
Portugal	(18)	(57)	5	19	n.d.
Suède	32	47	8	13	12
RU	80	11	6	3	30
US	(52)	(36)	4	8	10
Japon	(29)	(63)	3	5	n.d.

Source: Royal Institute of International Affairs, UBS et EFRP (les chiffres entre parenthèses sont des estimations).

Tableau V: Distribution des actifs des assurances vie (troisième pilier), en pourcentage des actifs totaux (1994)

<i>Pays</i>	<i>Actions</i>		<i>Titres à revenu fixe</i>		<i>Immobilier</i>	<i>Divers</i>
	<i>Domestiques</i>	<i>étrangères</i>	<i>Domestiques</i>	<i>étrangers</i>		
Danemark	20	5	66	-	3	6
Allemagne*	5	n.d.	76 ²	n.d.	5	14
Espagne*	2	n.d.	55	n.d.	10	33
France	19	-	69	-	8	4
Italie	7	5	70	5	12	2
Pays-Bas	12	2	71 ¹	4	6	6
Suède*	23	n.d.	61	n.a.	7	9
RU	49	12	24	3	9	3

* pays pour lesquels on ne dispose pas d'une ventilation entre actifs domestiques et étrangers

1 emprunts compris (50%)

2 emprunts compris (61%)

Sources: Comité européen des assurances, Annuaire des statistiques d'assurance de l'OCDE, 1987-1994.

Tableau VI: Écarts entre les taux de rendement des actions et des obligations

La période sur laquelle on calcule les écarts entre les taux de rendement des actions et des obligations est importante. La prime normalement associée aux rendements des actions par rapport aux obligations dépend très largement du niveau du marché des valeurs mobilières et de la date de début et de fin de la période sur laquelle on effectue les comparaisons. Plusieurs sources sont mentionnées ci-après. Les écarts varient, mais toutes les sources indiquent toujours un rendement supérieur des actions.

Tableau VI a: Taux de rendement en termes réels, en % par an, 1967-1990, en monnaie nationale

<i>Pays</i>	<i>Actions</i>	<i>Obligations</i>
Danemark	7,0	3,4
Allemagne	9,5	2,7
France	9,4	1,0
Italie	4,0	-0,2
Pays-Bas	7,9	1,0
Suède	8,4	-0,9
RU	8,1	-0,5
US	4,7	-0,5
Japon	10,9	0,2

Source: E.P. Davis: 1995

Tableau VI b: Prime de rendement des marchés des actions par rapport aux marchés obligataires, en % par an, 1981-1995, en monnaie nationale

Belgique	11,5
Allemagne	7,1
France	4,5
Italie	1,5
Pays-Bas	6,9
Suède	15,5
RU	2,9
Japon	2,9
US	1,5

Source: JP Morgan - FT/S+P Actions World Indices - Pragma Consulting

Tableau VI c : Rendement en termes réels (en % par an) des marchés américains, britannique et belge

<i>Rendement en termes réels (en % par an) des marchés américains, 1926-1984</i>	
Actions de petites sociétés	9,1
Actions de grosses sociétés	7,1
Obligations publiques à long terme	1,7

Source: Ibbotson Associates Inc.

<i>Rendement en termes réels (en % par an) du marché britannique, 1919-1993</i>	
Actions	7,9
Obligations de l'État (à long terme)	2,0

Source: BZW 1994

<i>Rendement en termes réels (en % par an) du marché belge, 1959-1994</i>	
Actions	4,6
Titres à revenu fixe	2,3

Source: Banque Degroof

Tableau VII: Fonds de retraite 1984-1993. Taux de rendement moyens, volatilité et ratio rendement/risque.

	<i>Rendement nominal moyen des fonds de retraite (rendements réels entre parenthèses)</i>	<i>Écart-type moyen entre les rendements nominaux</i>	<i>Ratio⁵⁰ rendement/risque des rendements nominaux (Col 1 ÷ Col 2)</i>
Belgique	11,8 - (8,8)	8,9	1,3
Danemark	10,0 - (6,3)	9,4	1,1
Allemagne	9,4 - (7,1)	7,2	1,3
Espagne	13,8 - (7,0)	19,9	0,7
Irlande	14,0 - (10,3)	13,7	1,1
Pays-Bas	9,5 - (7,7)	7,2	1,3
Suède	14,5 - (8,1)	8,5	1,7
RU	15,5 - (10,2)	11,4	1,4
US	13,5 - (9,7)	9,4	1,4
Suisse	7,6 - (4,4)	6,7	1,1
Japon	8,2 - (6,5)	8,3	1,0

Source: EFRP

Note: Des données analogues sur le rendement des placements d'assurance vie seront bientôt disponibles grâce à EUROSTAT, dans le cadre des statistiques sur les services d'assurance.

Tableau VIII: Volume des marchés des valeurs mobilières (actions domestiques) (1996)

<i>Pays</i>	<i>Capitalisation boursière en % du PIB</i>
Belgique	45.9
Danemark	41.8
Allemagne	29.6
Grèce	19.7
Espagne	42.3
France	38.9
Irlande	49.7
Italie	21.7
Luxembourg	193.4
Pays-Bas	97.8
Autriche	14.3
Portugal	23.7
Finlande	50.7
Suède	97.2
RU	149.9
UE	32
US	68
Japon	65

Source: Fédération des bourses de la CE et Commission européenne.

Tableau IX: Résumé des réglementations nationales applicables aux portefeuilles des fonds de retraite (Deuxième pilier)

Pays	Restrictions
Danemark	40 % au maximum peuvent être placés dans des “actifs à haut risque” (actions domestiques, actions étrangères et valeurs mobilières non cotées en bourse). Exigence de congruence monétaire de 80 %. Dans le cas des devises de l’Union, jusqu’à 50 % des engagements peuvent être couverts par des actifs libellés en écus. Pas de placements dans la société elle-même.
Allemagne	Maximum 30 % en actions de l’UE, 25 % en placements immobiliers, UE, 6 % en actions non UE, 6 % en obligations non UE, 20 % en actifs étrangers au total, 10 % dans la société elle-même ⁵¹ .
Espagne	Maximum 5% en valeurs mobilières d’une même société. 90 % des actifs doivent être investis en valeurs cotées, dépôts bancaires, immobilier ou prêts hypothécaires. 1 % doit être placé en compte courant ou sur le marché monétaire.
France	Au moins 50 % doivent être placés dans des obligations publiques de l’UE, et moins de 33 % dans des prêts à des initiateurs.
Italie	Pas de loi applicable aux régimes gérés par l’entreprise elle-même, mais politique de placement définie par le conseil d’administration et placements généralement limités aux obligations publiques, aux dépôts bancaires, aux polices d’assurance et à l’immobilier.
Pays-Bas	5 % maximum en actifs de la société; règle du bon père de famille
Suède	La majorité des placements doivent être effectués en obligations et en prêts
RU	5 % maximum en actifs réels de la société; règle du bon père de famille
USA	Règle du bon père de famille.
Japon	Minimum 50% en obligations, maximum 30 % en actions, 20 % en immobilier, 30 % en actifs étrangers et 10 % en actifs d’une même société.

Source: Commission européenne “Retraites complémentaires dans l’Union européenne” (1994)

Tableau X: Règles communautaires relatives aux placements des entreprises d'assurance (troisième pilier)

Les règles communautaires relatives aux investissements des entreprises d'assurance vie peuvent se résumer comme suit (articles 20 et suivants et annexe I de la troisième directive vie):

- les investissements doivent tenir compte du type d'opérations effectuées par l'entreprise de manière à assurer la sécurité, le rendement et la liquidité des investissements de l'entreprise, qui veillera à une diversification et à une dispersion adéquate de ces placements ("bon père de famille");
- les types d'actifs qui peuvent être utilisés pour représenter les provisions techniques (essentiellement les sinistres futurs et les retraites) sont spécifiés (actions, obligations, etc.);
- les méthodes d'évaluation de ces actifs sont spécifiées;
- les États membres ne peuvent obliger les entreprises d'assurance à investir dans des catégories particulières d'actifs;
 - de plus, les États membres exigent de chaque entreprise d'assurance, en ce qui concerne les actifs représentatifs de ses provisions techniques, qu'elle ne place pas plus de:
 - 10 % dans un terrain ou une construction;
 - 5 % en actions ou en obligations d'une même entreprise, sauf s'il s'agit d'une autorité étatique, régionale ou locale;
 - 5 % dans des prêts non garantis, dont 1 % pour un seul prêt non garanti;
 - 3 % en encaisses;
 - 10 % en actions non négociées sur un marché réglementé, et
 - enfin, les États membres ne peuvent obliger une entreprise d'assurance à détenir plus de 80 % de ses actifs dans la même monnaie que ses engagements⁵².

Tableau XI: Résumé des règles nationales applicables aux entreprises d'assurance vie (troisième pilier)

Pays	Restrictions
Danemark	Plafond cumulé de 40 % pour les actions domestiques et étrangères, plafond de 10 % pour les valeurs non cotées et plafond cumulé de 10 % pour les prêts hypothécaires et les prêts.
Allemagne	Maximum 30% en actions domestiques, 25 % en immobilier, 6 % en actions étrangères, 5 % en obligations étrangères, 10 % en valeurs non cotées, et plafond cumulé de 50 % pour les prêts hypothécaires et les prêts.
Espagne	Pas de plafond spécifique.
France	Plafond combiné de 65% pour les actions domestiques, les valeurs non cotées et les actions étrangères. Plafond de 40 % pour l'immobilier, et plafond cumulé de 10 % pour les prêts hypothécaires et les prêts.
Italie	Maximum 20% en actions domestiques, 20 % en valeurs non cotées, 20 % en actions étrangères, 50 % en obligations étrangères, 50 % en immobilier, 50 % en prêts hypothécaires, 0 % en prêts.
Pays-Bas	Plafond cumulé de 10% pour les valeurs mobilières non cotées et les prêts hypothécaires, plafond de 8 % pour les prêts.
Suède	Plafond cumulé de 25% pour les actions domestiques, les valeurs mobilières non cotées et les actions étrangères. Plafond cumulé de 25 % pour l'immobilier et les prêts hypothécaires, plafond de 10 % pour les prêts.
RU	Plafond cumulé de 10% pour les valeurs mobilières non cotées, les prêts hypothécaires et les prêts.

Source: Aspects fondamentaux des assurances, OCDE, 1996

Tableau XII: Actifs des régimes d'assurance vie de groupe en pourcentage des actifs des régimes de retraite du deuxième pilier (1994)

<i>Pays</i>	<i>%</i>
Belgique	73
Allemagne ⁵³	12
Espagne	52
France ⁵⁴	6
Pays-Bas	25
Finlande	56
Suède	81
RU	5
UE ⁵⁵	65

Source: CEA

Tableau XIII: Comparaison entre les fonds de retraite et l'assurance vie

Il existe des similitudes entre les fonds de retraite et certains produits d'assurance vie: tous deux visent à servir une somme d'argent à une date future et bénéficient fréquemment d'incitations fiscales. Dans certains pays, ces similitudes extérieures se reflètent dans l'application aux fonds de retraite de réglementations similaires à celles qui s'appliquent à l'assurance vie en vertu de la troisième directive vie. Les principales similitudes et différences sont énumérées ci-après.

Similitudes:

- tous deux sont des investissements à long terme
- Il s'agit dans les deux cas d'une gestion professionnelle d'actifs par des personnes agréées
- Les intérêts des consommateurs sont essentiels dans les deux "produits"
- Tous deux sont donc encadrés par des règles visant à éviter les risques inutiles pour les capitaux confiés par les consommateurs au gestionnaire/à la société.

Différences:

- Les engagements des régimes de retraite sont à plus long terme que les engagements d'assurance vie. La durée moyenne des contrats d'assurance vie tourne autour de 8 à 12 ans. Pour les retraites, la durée des engagements se situe souvent autour de 20 à 25 ans, voire plus si les prestations sont servies par la même source. Il en résulte que les fonds de retraite doivent faire correspondre à leurs engagements à plus long terme des actifs à plus long terme également, ce qui tend à conduire à une plus forte proportion d'investissements en actions ou dans l'immobilier que dans le cas de l'assurance vie.
- Les polices vie sont exposées au risque de rachat anticipé, ce qui implique la nécessité de constituer des provisions suffisantes sous la forme d'actifs rapidement réalisables, ou de liquidités, afin de pouvoir faire face à des niveaux prévisibles ou imprévisibles d'encaissement anticipé. En revanche, les réglementations

interdisent généralement le rachat anticipé de prestations de fonds de retraite, sauf dans quelques cas bien précis. De plus, les transferts à un autre régime ne sont autorisés que dans certains cas, par exemple à l'occasion d'un changement d'emploi, et cela se traduit généralement par une pénalité. Le niveau des exigences de liquidités à court terme est donc beaucoup moins élevé pour les retraites.

- On peut faire les mêmes observations en ce qui concerne les prêts. Les entreprises d'assurance vie offrent généralement des prêts garantis par les polices vie. Elles doivent faire en sorte de disposer d'actifs liquides à court terme pour accorder ces prêts. Les régimes de retraite ne peuvent généralement pas offrir de tels services; ils n'ont donc pas besoin de disposer de liquidités à court terme à cette fin.
- Les engagements d'assurance vie sont généralement exprimés en termes nominaux: il y a un montant assuré donné, fixé au moment de la souscription de la police. En revanche, les engagements de retraite sont liés aux salaires, et dans ce cas, c'est la croissance en termes réels qui importe. Acheter des actifs à court terme pour couvrir des engagements de retraite à long terme peut être dangereux, du fait qu'il existe un grand risque que ces actifs n'atteignent pas une croissance suffisante pour répondre aux attentes des affiliés du régime de retraite.
- Dans les régimes à prestations définies, un facteur important est la "garantie" que donne l'employeur que la retraite promise sera effectivement servie quel que soit le rendement des investissements du fonds. Une telle garantie n'existe pas dans le contexte de l'assurance vie. Il est évident que cette garantie peut influencer la politique d'investissement du gestionnaire du fonds.

- ¹ COM (97) 102.
- ² Il y a des exceptions pour certains régimes professionnels, par exemple en France où ces régimes sont financés sur la base de la répartition, et en Allemagne où les prestations de retraite sont garanties par des provisions au bilan.
- ³ Voir D. Franco et T. Munzi: "Public Pension Expenditure Prospects in the European Union: A Survey of National Projections", *European Economy*, 1996, n° 3.
- ⁴ Les projections nationales ne sont pas homogènes du point de vue de la couverture des dépenses de retraite. Des estimations comparables de l'incidence de ces dépenses sur les comptes de l'État ont été calculées sur la base des tendances des dépenses nationales et des ratios des dépenses totales au titre des retraites publiques par rapport au PIB pour 1995.
- ⁵ Pondérée par le PIB de 1995 en unités de standard de pouvoir d'achat.
- ⁶ Les chiffres du Luxembourg et du Portugal s'appuient sur des projections allant seulement jusqu'en 2015-2020.
- ⁷ Eurostat, estimation de 1995.
- ⁸ Actifs en 1996 - 120% de la masse salariale, 39,5 % du PIB.
- ⁹ Assorti de la possibilité de ne pas y adhérer au profit d'un système privé.
- ¹⁰ Cette catégorie est souvent considérée comme englobant toutes les formes d'épargne pouvant servir à constituer un revenu au moment de la retraite, telles que l'épargne de précaution individuelle, la propriété de biens immobiliers, la détention d'actions, la solidarité familiale, etc.
- ¹¹ Inclut également le deuxième pilier français, système financé par répartition présentant de nombreuses caractéristiques d'un régime public.
- ¹² Voir par exemple la Finlande, point 5 ci-dessus.
- ¹³ Par exemple, en France, les régimes obligatoires de l'ARRCO et de l'AGIRC; en Allemagne, le système adopté par de nombreuses entreprises, qui consiste à garantir les promesses de retraite par des provisions au bilan.
- ¹⁴ La question des formules de groupe est examinée au chapitre IV
- ¹⁵ COM (97) 102
- ¹⁶ Aux fins du présent document, les risques considérés peuvent être divisés en deux catégories:
- risque de crédit: le risque que le créancier (le fonds) ne puisse pas respecter ses engagements, en raison de la faillite de l'entreprise émettrice ou de la défaillance des pouvoirs publics émetteurs. Sur le long terme, ce risque est reflété par le taux de rendement moyen des différents actifs. Il peut bien entendu augmenter à tout instant et se traduire alors par une volatilité accrue de l'actif;
 - risque de marché: le risque que le cours d'un actif baisse de telle sorte que l'investisseur ne soit plus en mesure de respecter ses engagements au cours de l'année considérée sans liquider une part de son portefeuille plus importante que prévu. Ce risque de marché est reflété par la volatilité de l'actif.
- ¹⁷ Voir également le tableau VII, qui montre que le rendement réel de certaines obligations publiques a été négatif sur des périodes relativement longues.
- ¹⁸ B. Solnik, "Fundamental considerations in cross-border investment: the European view". The research foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts, avril 1994.
- ¹⁹ Aux États-Unis, les gestionnaires des fonds de retraite ne sont pas soumis à des restrictions quantitatives pour leurs placements. Comme ils ont toutes possibilités d'acheter des actifs en dollars dans leur pays, 10 % seulement de leurs placements sont effectués en dehors des États-Unis.
- ²⁰ Directive 93/22/CEE du Conseil, concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières.
- ²¹ Article 73 B du Traité.
- ²² Article 73B paragraphe 1 b).
- ²³ Article 104 A.
- ²⁴ Bien entendu, certains fonds de retraite peuvent être limités par les plafonds réglementaires, même si, en moyenne, pour l'ensemble des fonds, ces plafonds ne sont pas atteints. Il peut arriver que des fonds soient très prudents et souhaitent conserver un pourcentage élevé d'obligations publiques. D'autres peuvent, en raison, de la jeunesse relative de leurs affiliés, opter pour un plus grand pourcentage d'actions.
- ²⁵ JO n° C 171 de 1993, p. 11.
- ²⁶ JO n° C 360 de 1994, p. 8.
- ²⁷ Affaire n° C-57/95, France contre Commission.
- ²⁸ Directive sur les services d'investissement 93/22/CEE; deuxième directive de coordination bancaire 84/646/CEE; troisième directive assurance vie 92/96/CEE.
- ²⁹ Dans sa proposition de directive et dans sa communication, la Commission a proposé, pour commencer, que l'exigence de congruence monétaire ne s'applique pas à plus de 60 % du portefeuille. De toute façon, l'introduction de l'euro réduira les effets contraignants des règles de congruence.
- ³⁰ Troisième directive assurance vie 92/96/CEE.
- ³¹ Il s'agit des règles prudentielles qui régissent les placements effectués par les entreprises d'assurance vie, autrement dit l'actif du bilan de ces entreprises. Le passif du bilan est également couvert par des règles communautaires. Ces règles concernent essentiellement le calcul de "provisions techniques" couvrant les engagements, ainsi que les actifs dans lesquels ces provisions doivent être placées pour garantir le respect des engagements. En outre, les entreprises d'assurance sont obligées de disposer d'une "marge de solvabilité" équivalant à 4% de leurs fonds propres, conçue comme une couverture contre les imprévus et comme une garantie complémentaire de l'exécution des engagements.
- ³² Voir note n° 30.
- ³³ Voir troisième directive assurance vie 92/96/CEE et paragraphe 28 ci-dessus.
- ³⁴ Deuxième directive de coordination bancaire 89/646/CEE; troisième directive assurance vie 92/96/CEE; directive concernant les services d'investissement 93/22/CEE.
- ³⁵ Article 59 du Traité.
- ³⁶ Depuis l'extension, en 1982, de son champ d'application personnel aux travailleurs non salariés, le règlement 1408/71 est basé à la fois sur les articles 51 et 235.
- ³⁷ Modifié et mis à jour en dernier lieu par le règlement (CE) n° 118/97 (JO n° L 28 du 30.1.1997).
- ³⁸ Communication de la Commission au Conseil intitulée "Les régimes complémentaires de sécurité sociale: la place des régimes complémentaires de retraite dans la protection sociale des travailleurs et leur incidence sur la libre circulation", SEC(91)1332.
- ³⁹ Tel est également le cas lorsque le nouvel emploi n'offre pas la possibilité d'adhérer à un régime professionnel de retraite.
- ⁴⁰ Cf. affaire C-279/93, Finanzamt Köln-Altstadt contre Schumacker, arrêt du 14 février 1995.
- ⁴¹ Cf. arrêt du 31 mars 1993 dans l'affaire C-19/92, Kraus, Rec. 1993, I-1663.
- ⁴² Affaires C-204/90, Bachmann contre Belgique, et C-300/90, Commission contre Belgique, arrêts du 28 janvier 1992.
- ⁴³ Affaire C-80/94, arrêt du 11 août 1995.
- ⁴⁴ Il faudrait, par exemple, 190 conventions pour couvrir toutes les relations bilatérales dans une Union de 20 États membres.
- ⁴⁵ Com (96) 546 final.
- ⁴⁶ Conseil européen de Florence des 21 et 22 juin 1996, conclusions de la présidence (SN300/96), pp. 2-3.
- ⁴⁷ À la suite de la réunion informelle du Conseil ECOFIN du 13 avril 1996, ce groupe de haut niveau, présidé par le commissaire Monti, a réuni les représentants personnels des ministres des finances de l'UE à quatre reprises, entre juin et octobre 1996.
- ⁴⁸ Provisions au bilan en Allemagne: 124 milliards d'écus (1992), source CEA
- ⁴⁹ Le total UE comprend uniquement les États membres énumérés.
- ⁵⁰ Plus le ratio est élevé, mieux c'est.
- ⁵¹ Ceci ne s'applique pas aux provisions au bilan.
- ⁵² Les actifs libellés en écus sont réputés congruents.
- ⁵³ L'essentiel (56 %) des actifs de fonds de retraite est constitué par des provisions au bilan.
- ⁵⁴ Primes d'assurance vie de groupe en pourcentage des primes totales. Il n'a pas été possible de calculer les actifs en raison du fait que les principaux régimes de retraite (AGIRC/ARRCO) fonctionnent par répartition.
- ⁵⁵ Le total UE comprend uniquement les États membres énumérés, à l'exclusion de la France.