

# LIBÉRALISATION DES FONDS DE PENSION EN EUROPE

## UN POINT DE VUE DU PARLEMENT EUROPEEN

GEORGE S. ZAVVOS

*MEMBRE DU PARLEMENT EUROPEEN (1)*

**A** lors que des bouleversements majeurs secouent le continent eurasiatique et que la Communauté Européenne est confrontée aux questions de la ratification du Traité de Maastricht et de son élargissement, des pressions silencieuses mais constantes s'exercent en son sein qui pèsent directement sur le devenir de millions d'Européens. Au cours de la décennie passée, l'évolution démographique, le chômage élevé et la croissance ralentie ont fait grimper le coût des pensions. Les gouvernements se montrent de moins en moins capables de maintenir une couverture sociale publique généreuse. La physionomie et le financement des pensions, que ce soit par l'entremise des régimes de sécurité sociale ou des caisses de retraite complémentaires, changeront de façon spectaculaire au cours des dix prochaines années; à mesure que les cotisations des travailleurs ne parviendront plus à couvrir les coûts des retraites en cours de service, les pouvoirs publics devront trouver des modes de financement inédits.

289

Le présent article se contente d'examiner les régimes de retraite complémentaires prévus par les fonds de pension. Il donne tout d'abord un bref aperçu de l'état des régimes de retraite complémentaires existant dans la Communauté européenne. Il examine ensuite, comment, sous la pression conjointe de plusieurs facteurs, il est fait un recours croissant aux régimes de retraite complémentaire et met l'accent sur la nouvelle réglementation communautaire connue sous le nom de Directive sur les fonds de pension en la situant dans le contexte social et financier plus large entourant ce sujet. La Directive sur les fonds de pension traite essentiellement les questions concernant la gestion et l'investissement des actifs des fonds de pension, abordant à peine le sujet de leur financement qui n'est pas du ressort de la

---

*1 L'auteur est rapporteur au Parlement européen, chargé de la directive sur la libéralisation des fonds de pension au sein de la Communauté européenne. Il est professeur à l'Ecole de commerce Solvay de l'Université Libre de Bruxelles.*

réglementation communautaire.

En 1991 les avoirs des fonds de pension au sein de la Communauté dépassaient 800 milliards d'écus et d'ici la fin du siècle, ils devraient en atteindre 1200 milliards<sup>2</sup>. Ces actifs, sont pour l'essentiel, soit 62%, actuellement concentrés au Royaume-Uni<sup>3</sup> et aux Pays-Bas (24 %); cette concentration s'explique en grande partie par le développement historique des régimes de retraite complémentaires dans ces pays. On trouve des fonds de pension raisonnablement développés dans d'autres pays de la Communauté comme l'Allemagne (10%), le Danemark (2%), l'Irlande (1,5%) et la Belgique (1%)<sup>4</sup>.

La libre circulation des capitaux détenus par les fonds de pension fourniront à l'industrie européenne des moyens de financement peu onéreux en augmentant la masse d'argent disponible sur le marché à une époque où les crédits se font rares et la concurrence internationale s'intensifie. Outre l'importance de ce facteur, il devient impératif de réfléchir aux modalités d'une affiliation transfrontalière. Ce sujet sera abordé dans le dernier chapitre du présent article.

### *1. Réglementations relatives aux fonds de pension de la Communauté Européenne*

#### *a) Par pays*

Les fonds de pension dans les divers Etats membres de la Communauté sont soumis à des réglementations plus ou moins élaborées. Des facteurs d'ordre social, économique et culturel, déterminent directement non seulement la création de caisses de retraite complémentaires mais aussi le degré de réglementation de leurs activités. Nous décrivons de façon succincte les régimes de retraite complémentaires existants de manière à fournir le contexte permettant d'évaluer l'impact de la Directive sur la libéralisation des fonds de pension.

En Belgique, les régimes de retraite complémentaires sont généralement des assurances collectives souscrites par un employeur pour ses employés ou des caisses de pension privées. Les fonds de pension doivent posséder un statut juridique indépendant sous la forme d'une ASBL, c'est à dire d'une organisation à but non-lucratif ou d'une association mutualiste agréées par les autorités belges chargées de la tutelle des assurances<sup>5</sup>. Les actifs des

<sup>2</sup> *Id.*

<sup>3</sup> *Chiffres fournis par la Fédération européenne des caisses de retraite.*

<sup>4</sup> *Id.*

<sup>5</sup> *En vigueur depuis le 1er janvier 1986. Décret royal de 1985 sur les fonds de pension privés. (14/15 mai 1985). Les fonds de pension autogérés créés avant le 1er janvier 1986 et ne possédant pas ce statut juridique ont eu un an à compter du 7 juin 1985, pour se mettre en conformité avec la loi. Le financement par répartition ou inscription de réserves au bilan est interdit en Belgique conformément au décret royal de 1985.*

fonds de pension et leurs comptes doivent être conservés en Belgique ou contrôlés par une institution située dans le pays et assujettie à la législation nationale<sup>6</sup>.

La France compte deux caisses de retraite complémentaires obligatoires financées par répartition mais dont les ressources sont également limitées: l'AGIRC et l'ARRCO. Les régimes de pension privés qui gagnent en popularité, revêtent généralement trois formes; il s'agit d'une assurance souscrite par un employeur, un groupe d'employeurs ou des salariés appartenant à un secteur d'activité ou à une industrie donnés.

Il existe quatre modes de financement des retraites complémentaires en Allemagne. 66% des pensions sont financées par des provisions inscrites au bilan de l'entreprise commanditaire qui a la possibilité de s'en servir à des fins d'investissements propres. 25% sont alimentées par des ressources annexes émanant d'entités juridiques indépendantes garanties par l'employeur lorsque les actifs du fonds de pension interne ne permettent pas de faire face aux engagements de l'entreprise en matière de pension. 10% sont financés par une assurance souscrite par le salarié et 20% par des caisses de pension juridiquement indépendantes<sup>7</sup>.

En août 1992, le régime de pension grec s'est engagé dans une réforme de fond. La réglementation régissant les régimes de retraite complémentaires, en cours d'élaboration, met l'accent sur la structure des allocations et les mécanismes de financement en veillant tout particulièrement à encourager le développement des caisses de retraite complémentaires.

En Italie, la générosité des prestations de la sécurité sociale a freiné le développement des caisses privées, à l'exception de celles du secteur financier et des entreprises internationales. Les cotisations sont généralement versées à un fonds indépendant de l'entreprise commanditaire et gérées par son conseil d'administration.

Au Luxembourg les retraites complémentaires sont en grande partie assurées par les sociétés multinationales ou les grandes compagnies financières locales. Considérés comme des compagnies d'assurance privées pour des raisons fiscales et réglementaires, les fonds de pension sont peu répandus.

Les Pays-Bas possèdent l'un des régimes de retraite complémentaires les plus développés de la Communauté Européenne. Il existe 64 caisses de retraite couvrant l'ensemble d'un secteur d'activité donné et auxquelles tous les salariés de ce secteur doivent obligatoirement s'affilier. Les fonds de pension doivent être établis comme des entités juridiques indépendan-

<sup>6</sup> William M. Mercer International, *European Pension Fund Managers Guide 1992*, (Mercer- dans le texte), p. c-2.

<sup>7</sup> ECS Wyatt Study on European Pensions (Wyatt- dans le texte), P.100 (1991)

tes dotées d'actifs séparés. La caisse de retraite de la fonction publique hollandaise, appelée ADP, est l'une des plus importantes d'Europe. Eu égard à sa spécificité et à ses relations avec le gouvernement des Pays-Bas, elle est régie par une loi particulière contrairement aux autres fonds de pension qui sont soumis à la loi sur les fonds de pension professionnels ou à la loi sur les caisses d'épargne et de retraite de 1952, qui a fait l'objet d'un amendement en 1987<sup>8</sup>.

Le développement des caisses de retraite complémentaires au Portugal a été depuis toujours freiné par le niveau élevé des prestations de la sécurité sociale et par la taille relative des entreprises. Tous les fonds de pension créés à compter du 1er janvier 1987 doivent être financés et gérés de façon séparée, soit par l'entremise d'une compagnie d'assurance privée ou d'un institut de gestion agréés<sup>9</sup>.

L'Espagne a adopté en 1987 une loi réglementant les régimes et les fonds de pension qui établit une distinction entre les régimes complémentaires «qualifiés» et «non-qualifiés», les premiers seuls étant reconnus comme des fonds de pension.

L'offre de retraite complémentaire est largement répandue au Royaume-Uni par le biais des régimes de pension professionnels financés par les employeurs ou des contrats de prévoyance individuels proposés et exploités par des institutions financières. En réaction à l'affaire Maxwell survenue en juin 1992, le gouvernement britannique a mis en place le Comité Goode de révision de la loi sur les fonds de pensions, présidé par Roy Goode qui devrait conduire au renouvellement de la législation dans ce domaine, en mettant en lumière les points faibles de la réglementation sur les fonds de placements à laquelle ils sont soumis, et mettre fin aux interrogations touchant au contrôle de leurs actifs.

Bien que les régimes de retraite complémentaires varient en terme de taille, de structure et de développement, selon les différents Etats membres, les conditions socio-économiques sont réunies pour accroître non seulement leur nombre mais aussi leur marge de manœuvre en matière d'investissement.

## *2. Réglementation des fonds de pension au sein de la Communauté Européenne*

### *a) Qu'est-ce qu'un organisme assurant des prestations de retraite?*

L'offre d'allocations de retraite repose généralement sur le système des

<sup>8</sup> Wyatt, p. 151.

<sup>9</sup> Ces dernières sont des institutions strictement réglementées qui proposent des services d'administration de biens et de garde de dépôts. L'agrément des sociétés de gestion est donné par le ministre des finances sur recommandation de l'Institut des assurances au Portugal.

«trois piliers» dont le régime de sécurité sociale est le premier. Les retraites complémentaires professionnelles en constituent le deuxième. Et les contrats de pension personnels, comparables à une police d'assurance individuelle, le troisième. L'une des difficultés auxquelles sont confrontés le plus communément les régimes de retraite complémentaire est la distinction faite entre eux-mêmes et leur responsabilité à l'égard du public. Par exemple, si les missions des régimes de retraite complémentaire sont définies par des statuts, si les pouvoirs publics interviennent dans la garantie des risques, s'ils réglementent les pensions ou concèdent des avantages fiscaux aux cotisations, aux revenus des caisses ou à la répartition des prestations, la distinction traditionnelle entre fonds de pension publics ou privés n'est plus pertinente pour déterminer le statut juridique d'une caisse de retraite complémentaire dont les liens réels ou implicites avec la politique publique permettent d'en effacer le caractère privé<sup>10</sup>. Nous en avons un exemple avec la caisse de retraite de la fonction publique hollandaise, ADP, dont le statut a alimenté d'emblée le débat sur la difficulté de définir le champ d'application de la directive sur les fonds de pension.

Les régimes de retraite complémentaires se composent généralement de deux éléments: le plan de pension et le mode de financement. La capacité du régime de retraite à tenir ses engagements de pension dépend de la force des mécanismes de financement. Les deux autres moyens courants de financement des régimes de pension sont les retenues à la source et l'inscription de provisions au bilan des entreprises.

Un fonds de pension est une institution financière autonome chargée de collecter, détenir et investir des actifs dans un cadre indépendant de l'entreprise commanditaire, en vue d'assurer le paiement futur de prestations aux adhérents. Il existe généralement deux types de fonds de pension. Premièrement, dans les régimes de pension à prestations définies, le commanditaire du fonds garantit aux participants une retraite égale à un pourcentage préalablement arrêté de leur salaire, sur la base du nombre d'années de travail effectuées. Dans ces régimes, les risques des investissements sont supportés par l'employeur. En outre, les régimes de retraite à prestations définies peuvent réduire la mobilité des salariés qui sont susceptibles, en définitive, de perdre le bénéfice de leurs droits en changeant d'emploi et ou de pays. Deuxièmement, dans les régimes de pension à cotisation définie, un pourcentage fixe des salaires est versé à la caisse et vient s'ajouter périodiquement aux revenus des investissements. En raison de l'incertitude des revenus des investissements, le risque de l'adéquation

<sup>10</sup> OCDE, Direction des affaires sociales, de la main-d'œuvre et de l'éducation. Note du Secrétariat de la conférence des experts nationaux sur les régimes de pensions privés et la politique publique, 1/3 juillet 1991.

des prestations à long terme est supporté par l'assuré. Toutefois les régimes de retraite à cotisation définie encouragent la mobilité professionnelle car les salariés, dont les cotisations sont capitalisées dans des comptes individuels, acquièrent des droits exclusifs.

Dans la plupart des pays industrialisés, les commanditaires de régimes de pension optent pour un régime à prestations définies généralement indexé sur l'inflation. Cependant ce système n'empêche pas une dépréciation de la valeur réelle des pensions au moment de la retraite puisque, une fois la pension attribuée, l'employeur n'est pas tenu formellement d'indexer les prestations sur les augmentations de salaire ou de prix.<sup>11</sup>

Les perspectives à long terme des fonds de pension et le caractère général des prestations définies les exposent à des risques qui touchent le niveau à la fois des cotisations et des allocations. Toutefois leur poids dans la société leur confère suffisamment de liberté pour palier les aspects négatifs de ces risques.

#### *B. La directive sur les fonds de pension*

La directive projetée sur les fonds de pension<sup>12</sup> poursuit deux objectifs fondamentaux: la libéralisation des investissements transfrontaliers des actifs des caisses de retraite ainsi que de leur gestion par des fonds de pension et autres institutions dûment habilitées, c'est à dire des banques, compagnies d'assurance et sociétés d'investissement. Elle vient compléter la deuxième directive sur le secteur bancaire, la directive sur les OPCVM (Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières), la directive en cours sur les services financiers, la troisième directive sur les assurances vie et la troisième directive sur les assurances-dommages en permettant aux fonds de pension considérés comme investisseurs institutionnels de lutter à armes égales avec leurs homologues financiers en matière de liberté de gestion.

La directive en question s'applique aux fonds de pension possédant un statut juridique indépendant de toute entreprise commanditaire et ayant pour objet de financer des allocations de retraite pour un groupe de personnes travaillant dans la même entreprise, exerçant une profession identique ou présentant des liens communs du même ordre<sup>13</sup>.

Outrepassant les simples préoccupations d'ordre juridique, les incertitudes qui entourent le champ d'application de la directive touchent l'objectif

11 Jean Frijns et Carel Petersen, *Financing, Administration and Portfolio Management: How secure is the pension promise? Contribution présentée à la Conférence des experts nationaux sur les régimes de pensions privés et la politique publique.*

12 Proposition de directive, présentée par la Commission, sur la liberté de gestion et d'investissement des capitaux détenus par les établissements fournissant des prestations de retraite COM (91) 301-SYN 363 (Dans le texte Directive sur les fonds de pension).

13 Directive sur les fonds de pension, Art. 1 et 2.

clé de la libre circulation des capitaux. La façon dont ce champ d'application sera défini pourrait menacer et compromettre les efforts de la directive pour améliorer la libre circulation des capitaux détenus par les caisses de retraite complémentaire. Dans sa proposition initiale, la Commission européenne s'est efforcée d'en préciser la portée en se référant à une réglementation sociale européenne communément appelée règlement 1408/71<sup>14</sup>. Malheureusement, l'orientation sociale de ce règlement confrontée aux objectifs financiers de la directive sur les fonds de pension menaçait d'en affaiblir l'impact. Sans clarification du champ d'application, les Etats membres auraient la faculté d'écarter les fonds de pension privés sur la seule référence à leur statut.

La question de la portée de la directive est rendue plus complexe par le fait que les fonds de pension jouissent d'un statut mixte dans certains Etats membres. Les caisses de retraite complémentaire peuvent par exemple être considérées comme partie intégrante du régime de sécurité sociale dans la mesure où elles fournissent des prestations qui remplacent ou complètent les allocations versées par celui-ci<sup>15</sup>.

En outre les fonds de pension peuvent être considérés comme dotés d'un caractère quasi-public dans la mesure où ils ont le devoir, bien que non légal, de garantir un niveau approprié de revenus à la retraite en compensant la faiblesse des prestations de la sécurité sociale. L'existence même du régime fiscal privilégié des cotisations, revenus ou allocations versés par les fonds de pension pourrait suffire en soi à établir un lien entre les deux statuts.

A l'issue de la première lecture par le Parlement européen, le champ d'application de la directive sur les fonds de pension sera clarifié par l'introduction, en annexe, d'une liste des caisses de retraite complémentaire de chaque Etat membre n'entrant pas dans la sphère d'action de la directive malgré l'existence d'un fonds. Dans tous les autres cas le critère déterminant imposera l'existence d'un fonds séparé doté d'actifs à même d'être investis. Selon cette définition, même les caisses de retraite professionnelle publiques disposant de réserves séparées, pourraient être décrétées «complémentaires» de manière à tirer partie de la libéralisation attachée à la directive en question. Aussi, dans la mesure où les institutions de la fonction publique disposent de ressources limitées à investir, elles relèvent de la directive sur les fonds de pension.

### *1. Libéralisation*

La directive proposée facilite la diversification des portefeuilles des fonds de

<sup>14</sup> Règlement du Conseil n° 1408/71 de juin 1971 sur l'application des régimes de sécurité sociale pour les salariés et leurs familles. J.O. n° L 149 (5 juillet 1971), p. 2.

<sup>15</sup> Directive 86/378/CEE, Art. 2.

pension et renforce leur stabilité à long terme en supprimant les plafonds et planchers restrictifs imposés aux investissements. La suppression des catégories de placements et des obligations de localisation ainsi qu'une flexibilité accrue envers les équilibres par devises amélioreront les résultats financiers des fonds et leur permettront de répondre à leurs obligations de paiement à venir.

Les restrictions aux investissements diffèrent généralement selon les pays bien qu'elles tendent à se limiter à quelques domaines. Certains Etats membres restreignent les investissements aux placements et aux équilibres par devises localisés. Les restrictions les plus répandues imposent un minimum d'investissement dans certaines catégories de titres comme les obligations gouvernementales. De façon à établir un outil d'évaluation de l'impact des dispositions relatives aux investissements de la directive sur les fonds de pension, nous dresserons un échantillonnage représentatif des restrictions aux investissements en vigueur dans chaque Etat membre.

En Belgique, des règles détaillées régissent les investissements des fonds de pension: 15% des actifs doivent être investis en obligations du gouvernement belge ou autres titres équivalents; les placements en valeurs mobilières (seulement dans les pays de l'ODE) peuvent atteindre jusqu'à 65% des avoirs<sup>16</sup>, avec un maximum de 5% d'actions d'une même entreprise à l'exception des fonds communs de placements belges où ce pourcentage s'élève à 25%; les investissements immobiliers peuvent représenter jusqu'à 40% des avoirs, les dépôts jusqu'à 10%; les placements en valeurs non cotées à la bourse ne peuvent dépasser 30% (pas plus de 3% par titre)<sup>17</sup>.

Au Danemark, la loi de 1989 sur les fonds de pension limite les investissements des sommes correspondant aux engagements actuariels mais ne réglemente pas les placements des réserves libres excédant ces engagements<sup>18</sup>. Les restrictions légales sont les suivantes: 60% des actifs doivent être investis en obligations, dépôts et valeurs mobilières. Les 40% restants peuvent être placés en biens immobiliers, actions et dépôts autorisés par les pouvoirs publics. Le fonds de pension n'est pas habilité à investir plus de 2% de ses avoirs dans la même entreprise.

Les quatre modes de financement des caisses de retraite en vigueur en Allemagne ont entraîné plusieurs types de restrictions aux investissements applicables selon le mécanisme de financement choisi. Pensionskassen investit massivement en obligations gouvernementales, aux côtés de certaines valeurs mobilières allemandes et d'obligations étrangères. Pensionskassen doit être à la fois suffisamment liquide pour payer les

16 Mercer, chap.2.

17 Wyatt, p.51. Selon une étude de 1990 sur les fonds de pension belges, les investissements de ceux-ci se répartissent traditionnellement de la façon suivante: 28% en actions, 48% en obligations, 9% en biens immobiliers, 15% en liquidités. Plus de 30% des investissements globaux sont réalisés hors de Belgique.

18 Etude de Wyatt, p.62.

allocations de retraite et sûre pour préserver ses actifs et dégager des revenus raisonnables. Les investissements des fonds de pension allemands sont soumis à plusieurs restrictions: ils ne peuvent ainsi pas effectuer des placements supérieurs à 20% de leurs actifs en actions et leurs réserves techniques doivent être investies en valeurs allemandes<sup>19</sup>.

En France les caisses de retraite privées ayant le statut de sociétés mutualistes sont soumises à des restrictions comparables à celles des compagnies d'assurance. Elles sont tenues, entre autres obligations, de posséder des réserves techniques sans compter les compensations au titre de la réassurance. En général le code des assurances distingue trois catégories d'investissements: les actions, titres et autres valeurs mobilières; les biens immobiliers; les prêts, obligations et dépôts.

Au Luxembourg les fonds de pension doivent veiller à ce que leurs investissements satisfassent aux contraintes des réserves techniques. Des règles définissent également les catégories de placement comme les obligations d'Etat et les dépôts en devises auprès de la Caisse des dépôts et consignations; les obligations ou valeurs cotées en bourse émises par les entreprises locales ou les obligations émises par les sociétés multinationales cotées au Luxembourg (limité à 5% des titres par société). Mais ces trois dernières catégories de placement ne peuvent excéder 85% de l'actif total.

Aux Pays-Bas, les investissements des fonds de pension sont gérés par le conseil d'administration. Les investissements sous forme de prêts à l'employeur ou se titres émis par celui-ci, ne doivent normalement pas dépasser 10% de l'actif total du fonds.

297

Au Portugal, les actifs des caisses de retraite sont soumis à plusieurs contraintes comme celle d'être investis dans 25% au moins d'obligations de l'Etat portugais; au moins 3% des actifs doivent être placés en liquidités ou en dépôts bancaires à court terme; 5% peuvent être investis en valeurs mobilières au cours de la première année et ce pourcentage peut atteindre 10% après cinq ans; les placements en valeurs immobilières ne doivent pas dépasser un plafond de 35%, les prêts aux participants ou aux bénéficiaires un maximum de 15%, les obligations des sociétés non cotées en bourse plus de 10% et les investissements dans la même entreprise excéder 20%. Des restrictions supplémentaires limitent les investissements dans des intérêts liés à la société de gestion du fonds.

En Espagne, tous les actifs d'une caisse de retraite agréée doivent être détenus par un fonds d'investissement constitué et seuls les gestionnaires nommés par le commanditaire du régime de pension et les résidents espagnols sont habilités à effectuer les placements. 90% des avoirs du fonds doivent être investis en dépôts bancaires, biens immobiliers et hypothécai-

<sup>19</sup> Mercer, chap.8.

res ou en valeurs cotées en bourse. Le pourcentage des dépôts bancaires ne doit pas être supérieur à 15% des actifs. Le fonds n'est pas autorisé à contrôler plus de 5% du capital émis d'une entreprise et à investir plus de 10% de ses avoirs dans la même société.

Contrairement au reste de la Communauté européenne, les caisses de retraite britannique relèvent de la loi sur les fonds de placements. Les administrateurs gèrent leurs investissements avec une grande liberté d'action. Aucune restriction précise ne limite les investissements réalisés hors du Royaume Uni et aucune contrainte n'impose des catégories spécifiques de placements. Le marché britannique des fonds de pension se caractérise très nettement par l'ampleur des placements en actions qui représentent généralement entre 70 à 90% des actifs.

Compte tenu du degré de liberté variable existant dans les divers Etats membres en matière d'investissement, la directive projetée sur les fonds de pension constitue un instrument pour réduire les disparités entre les diverses législations nationales sur les fonds de pension sources de déséquilibres concurrentiels entre certains intervenants confrontés à leurs homologues d'autres pays possédant une réglementation plus libérale, et pour multiplier les opportunités de diversification des investissements. Une flexibilité accrue des investissements réduit les inconvénients liés au manque de choix appropriés et suffisamment diversifiés disponibles dans un Etat membre donné<sup>20</sup>.

La libéralisation de la gestion et des investissements des fonds de pension devrait contribuer à l'achèvement du marché unique prévu en 1993 en supprimant les restrictions qui les ont généralement contraint à investir sur le marché national.

## 2. Gestion

Jusqu'à présent les fonds de pension dans la majorité des Etats membres ont été gérés en interne ou par des compagnies d'assurance et autres administrateurs de biens. Les prestataires extérieurs qui sont actuellement habilités à proposer leurs services aux fonds de pension situés dans un autre Etat membre<sup>21</sup> continueront à le faire s'ils sont dûment autorisés par les directives européennes en matière de gestion de biens, à savoir la troisième directive sur l'assurance vie, la directive sur les services financiers ou la deuxième directive sur le secteur bancaire.

La directive sur les fonds de pension soulève indirectement des questions importantes sur l'identité des prestataires de services de gestion susceptibles de tirer parti des innovations proposées. Au terme de la directive en

20 Directive sur les fonds de pension, Art. 4 (2).

21 Directive sur les fonds de pension, Art. 3.

question, les autorités de tutelle nationales n'auront pas le droit de refuser aux consommateurs, c'est à dire aux fonds de pension, la liberté de choisir un administrateur extérieur si la législation nationale le permet. Dans la réalité cette liberté de choix a peu d'impact puisqu'elle est limitée aux pays qui autorisent une gestion externe mais elle traduit l'importance d'une politique libérale en matière de gestion des fonds telle qu'elle est exprimée dans d'autres directives communautaires sur les services financiers.

Pour se plier aux objectifs de la directive projetée, les Etats membres qui interdisent que leurs caisses de retraite complémentaires soient gérées par des administrateurs extérieurs, devront abandonner cette pratique restrictive.

La directive en question laisse en outre les fonds de pension qui sont tenus de déposer leurs actifs auprès d'un établissement de dépôt, libres de choisir un organisme implanté dans un autre Etat membre dans la mesure où celui-ci est autorisé par la directive sur les services financiers, la deuxième directive sur le secteur bancaire et la directive sur les OPCVM.

La directive ne met pas l'accent sur l'importance que revêt un établissement de dépôt indépendant pour la garde des actifs d'un fonds de pension. Un consensus est pourtant en train d'apparaître en faveur d'établissement de dépôt indépendants à même d'empêcher des détournements de fonds de la part des sociétés commanditaires, luttant ainsi contre la perte de confiance grandissante du public envers les caisses de retraite. Dans sa première lecture de la directive le Parlement européen a accepté un amendement soulignant l'intérêt de faire appel à des établissements de dépôts indépendants.

299

### *3. Contrôle prudentiel*

La rentabilité est l'un des fondements des caisses de retraite qui, même pour satisfaire leurs engagements considérables, ne peuvent toutefois pas faire passer au second plan les impératifs de contrôle et de transparence qui sont autant de gages de leur compétitivité à long terme.

En raison de leur importance sociale et économique, quatre considérations d'ordre prudentiel<sup>22</sup> ponctuent la directive sur les fonds de pension: sécurité, qualité, liquidité et rentabilité.

Compte tenu du degré de dépendance des caisses de retraite envers la conjoncture à la fois micro et macro économique, leur gestion et leurs investissements doivent faire l'objet d'une surveillance pertinente. La directive prône une certaine diversification et limite prudemment les investissements réalisés dans l'entreprise commanditaire.

Bien qu'elle s'efforce de protéger les actifs des fonds de pension contre les comportements hasardeux et les risques de gestion de la part des

<sup>22</sup> Directive sur les fonds de pension, Art. 4.

entreprises commanditaires et des administrateurs de biens, la directive ne peut se contenter d'édicter des principes généraux en la matière, insuffisants en soi pour assurer leur solvabilité et leur stabilité à long terme, aussi une orientation plus concrète peut-elle s'avérer nécessaire.

L'interprétation de concepts comme diversification des actifs et politique d'investissements prudente est subjective. Si par prudence l'on peut entendre un équilibre entre les actifs et les engagements, un investissement prudent doit tenir compte non seulement de la conjoncture au moment d'investir mais aussi, le cas échéant, des types de garanties valables pour la composition du portefeuille dans son ensemble. La définition du concept de prudence ne peut finalement pas être laissée à la seule discrétion de chaque Etat membre sous peine de conduire inmanquablement à une distorsion des conditions concurrentielles<sup>23</sup> et à faire naître l'incertitude.

La directive projetée ne fournit aucun instrument d'évaluation des engagements des fonds de pension qui sont la marque d'une saine gestion à long terme. Elle ne prévoit aucun mécanisme de contrôle et de supervision de la liquidité du fonds bien que les cotisations aux caisses de retraite comptent parmi les investissements les plus notables des citoyens de la Communauté qui ne devraient pas être effectués de manière inconsidérée.

Les engagements futurs peuvent ne pas être tenus si, au moment de servir les pensions, l'entreprise commanditaire ou la caisse de retraite ne dispose pas d'un financement suffisant<sup>24</sup>. Pour la majorité de la population, l'affiliation à une caisse de retraite professionnelle passe en importance après la possession d'un logement<sup>25</sup>. La transparence et la stabilité d'un fonds de pension peuvent être encore renforcées en améliorant l'application des quatre mesures suivantes.

*a. Restrictions quantitatives des investissements réalisés dans la société commanditaire.*

Les fonds de pension ont été créés, à l'origine, pour sauvegarder les prestations de retraite futures des adhérents indépendamment du sort de l'entreprise commanditaire. Afin de réduire les risques du genre de celui illustrés si spectaculairement par l'affaire Maxwell, qui pesaient sur les actifs des fonds de pension, le Parlement européen a proposé de limiter à

23 Les types de risques et de garanties disponibles comptent au nombre des facteurs qui déterminent une politique d'investissement prudente.

24 Certains pays comme par exemple la Suède, ont recouru à une mise en commun des ressources générales pour la couverture des risques. Le coût global des régimes de pension ouvriers sont calculés et supportés par l'ensemble des employeurs. En France, les caisses de retraite sont tenues de partager leurs coûts. La Belgique, le Canada et les Etats Unis ont adopté une approche différente. Ces trois pays mettent l'accent sur la sécurité des prestations de pension en imposant des obligations de financement minimal à la plupart des régimes de retraite professionnelle optionnels.

25 *The Operation of Pension Funds, The House of Commons, Commission de la Sécurité Sociale, Deuxième rapport, session 1991-92, p.6.*

15% les investissements des fonds dans la société commanditaire traduisant en cela le sentiment général sur la nécessité de limiter ce type d'investissement.

Le volume d'investissement autorisé des fonds de pension dans l'entreprise commanditaire varie selon les Etats membres. A titre d'exemples, nous comparerons les limites fixées à ce type d'investissement dans trois pays de la Communauté. La Belgique autorise un maximum de 15% d'investissements dans la société commanditaire du fonds, que se soit sous forme de prêts, d'actions ou d'obligations. Au Danemark, les actifs ne peuvent être réinvestis dans l'entreprise. Les recommandations formulées à la suite des retombées de l'affaire Maxwell ont incité les autorités britanniques à adopter un plafond de 5% pour ce type d'investissements.

Les autorités de tutelle des Etats membres pourraient aussi innover en dressant une liste précisant tous les types d'investissements interdits comme les rétrocessions de prêts à l'entreprise commanditaire ou les emprunts en actions. Il est dans le plus grand intérêt de chacun de prévenir les conflits résultant de pratiques différentes en matière de gestion ou d'investissement.

#### *b. Composition du conseil d'administration*

La participation des bénéficiaires et des adhérents au conseil d'administration d'une caisse de retraite est considéré comme un moyen d'en renforcer la transparence et la responsabilité à l'égard du public. Compte tenu de la perte de confiance de celui-ci dans la solvabilité à long terme des caisses suite aux retombées de l'affaire Maxwell, et encouragé par la prise de conscience des Etats membres de la nécessité de rétablir cette confiance ainsi que sur la constatation que les pensions sont considérées comme une rémunération et à ce titre propriété des adhérents, le Parlement a introduit des amendements pour renforcer la responsabilité et la transparence des fonds de pension et de leurs conseils d'administration.

La composition des conseils d'administration des fonds de pension obéit généralement aux principes suivants. En Belgique, la participation des salariés au conseil d'administration d'une caisse de retraite est obligatoire si ceux-ci sont tenus d'y cotiser<sup>26</sup>. En France, une commission paritaire réunissant des administrateurs et des représentants du personnel siège au conseil d'administration des institutions de prévoyance et de retraite<sup>27</sup>. En Allemagne, s'il existe dans l'entreprise un comité représentant le personnel auquel participent les salariés, les prestations de retraite sont gérées

<sup>26</sup> *Guide des pensions de Clifford Chance*

<sup>27</sup> *Les salariés peuvent participer aux conseils en tant que représentants du personnel choisis parmi plusieurs groupes de bénéficiaires; ils peuvent également être élus par les salariés et les pensionnés si le comité représentant le personnel est partie prenante au fonds de pension.*

conjointement. Aux Pays-Bas, les caisses de retraite sont régies par la loi sur les caisses d'épargne et de retraite qui impose une représentation d'au moins 50% du personnel au conseil d'administration.

Bien que la pratique de la représentation paritaire des différents intervenants dans un fonds de pension se traduise en Allemagne et aux Pays-Bas par le principe d'une gestion conjointe, ce n'est que récemment que ce principe a été accepté dans les autres pays. L'examen en cours de la loi britannique sur les pensions fait apparaître la notion de droit de veto de la part des bénéficiaires et adhérents à une caisse de retraite regardant les transferts d'actifs<sup>28</sup>. Bien que les représentants du personnel peuvent militer en faveur d'un renforcement de la transparence des décisions d'investissements et de la solvabilité à long terme des fonds de pension, le degré de représentation idéale des salariés ou des bénéficiaires peut se discuter. Le Parlement européen a néanmoins adopté dans ses amendements à la directive sur les fonds de pension le principe d'une représentation paritaire entre salariés et employeur.

Une autre innovation serait de donner une importance accrue au concept de la participation au conseil d'administration de professionnels qualifiés indépendants comme les gestionnaires de fonds ou les actuaires qui auraient, entre autre mission, la tâche de juger et conseiller en toute objectivité la politique d'investissement du fonds.

Le Parlement européen espère que ses amendements amélioreront la responsabilité à l'égard du public et la solvabilité des fonds de pension, en particulier dans les pays où la législation en ce domaine est faible ou inexistante.

### *c. Divulcation de l'information*

Conformément à la directive sur les fonds de pension, les Etats membres ne peuvent pas subordonner les décisions d'investissements des caisses de retraite ou leurs gestionnaires à aucune sorte d'autorisation préalable ni à aucune obligation d'information systématique. Toutefois, le Parlement européen, encourage dans ses directives les pays membres à exiger des fonds une publication périodique d'informations relatives à leur politique d'investissement, afin d'accroître la transparence et la responsabilité envers le public. Les fonds de pension devraient, par exemple, être tenus de recourir à des auditeurs qualifiés indépendants. Ils devraient fournir aux affiliés des régimes de retraite des indications annuelles sur les volumes d'investissements réalisés dans chaque catégorie de biens.

La politique d'information demande des mécanismes bien conçus mis en œuvre de façon régulière, globale et efficace. Il s'avère cependant malaisé

d'édicter des règles d'information précises en gardant à l'esprit le niveau de développement différent des législations nationales et en l'absence d'une mission clairement définie visant à instaurer un minimum d'harmonisation. Bien que cette question fera l'objet d'une future directive, l'élaboration de grandes orientations en matière de divulgation de l'information constituera un pas en avant positif eu égard aux climat général entourant les pratiques d'investissement et la responsabilité envers le public des régimes de pension.

#### *d. Insolvabilité*

Les projets de réglementation des questions d'insolvabilité n'entrent pas dans le champ de la directive proposée sur les fonds de pension. Les pays membres devraient cependant envisager de mettre en œuvre un moyen de compensation en cas de défaillance d'une caisse de retraite, devenue incapable de tenir ses engagements en raison d'une mauvaise gestion ou d'un détournement de fonds. Les gouvernements des divers Etats membres ne se trouvent peut-être pas dans une situation idéale pour soutenir et financer un fonds de garantie en cas d'incapacité d'une caisse de retraite à tenir ses engagements, pourtant l'adoption de mesures appropriées devient urgent. Elles pourraient, par exemple, consister à acheter des certificats d'assurance souscrits par un groupe d'assureurs. Une autre solution moins coûteuse serait de réserver une partie des actifs de l'entreprise commanditaire pour financer les prestations de retraite au moment de la mise en liquidation de la pension. La création ultérieure d'un fonds de garantie des régimes de pension devrait tenir compte des aléas de moralité des gestionnaires de fonds.

303

L'analyse des types de comportements discutables, voire abusifs, des entreprises commanditaires illustre la nécessité de réaménager les règles de contrôle prudentiel non seulement à l'échelon européen mais surtout au niveau national. L'adoption d'une directive précisant les orientations en matière de surveillance ne représente que la partie émergée de l'iceberg. Les mesures contenues dans les amendements du Parlement européen et qui peuvent être affinées dans la législation des Etats membres, concernent l'énumération des attributions les plus importantes des membres des conseils d'administration; les révisions comptables annuelles réalisées par un auditeur indépendant; la divulgation plus régulière et détaillée des informations et les moyens de prévenir des défaillances<sup>29</sup>.

29 Des propositions visant à améliorer la réglementation britannique sur les fonds de pension ont été faites récemment: publication plus fréquente des informations financières; nomination obligatoire d'administrateurs indépendants de la société commanditaire avec plusieurs d'entre eux élus par les adhérents du fonds; interdiction de transactions financières entre le fonds de pension, la société commanditaire ou autres intérêts qui lui sont liés. *The Economist*, 14 novembre 1992, p. 27.

#### *IV Le long terme*

##### *A. Le recours accru aux régimes de retraites complémentaires peut réduire les déficits budgétaires.*

Le traité de Maastricht sur l'union européenne impose aux Etats membres d'observer une stricte convergence de leurs politiques s'ils veulent engager la troisième phase de l'Union Economique et Monétaire (UEM). Dans plusieurs pays, le versement d'allocations de retraite généreuses et une mauvaise gestion ont gonflé les dépenses sociales publiques rendant toute convergence budgétaire difficile. L'expérience récente a montré qu'il est possible de réduire inter alia une part des déficits budgétaires creusés par les coûts prohibitifs des régimes de retraite en réorganisant, d'une part, les régimes de sécurité sociale traditionnels et en encourageant, d'autre part, l'introduction et l'essor des caisses de retraite complémentaires.

La directive projetée sur les fonds de pension<sup>30</sup> n'aliène pas le droit de chaque pays membres d'organiser ses régimes de pension conformément aux impératifs de la politique macro-économique nationale. Elle ne prétend pas supprimer les incidences macro-économiques qui alourdissent les coûts des régimes de pension, mais elle peut, indirectement, encourager le recours accru aux régimes de retraite complémentaires à même de diminuer les déficits budgétaires provoqués par des systèmes de prévoyance sous-capitalisés. Une plus grande flexibilité des investissements peut se traduire par des profits plus élevés pour les fonds de pension et leurs bénéficiaires notamment ceux qui ont procédé à des investissements hors de leurs frontières nationales.

##### *B. Essor des régimes complémentaires de retraite*

Le développement de fonds de pension complémentaire peut, en fonction de la politique nationale menée en matière de régime de retraite, peser sur le coût des régimes de prévoyance publics ou modifier les résultats économiques dans ce domaine, le marché de l'emploi et finir par affecter les ménages. Le développement des fonds de pension dans le système financier devrait, par exemple, augmenter la part de l'épargne des ménages qui y est investie.

Deux facteurs concourent à divers degrés à la croissance des régimes de retraite complémentaire dans la Communauté européenne (31). Il s'agit premièrement, de la nécessité d'avoir des niveaux de prestation de pension appropriés. Si le régime de sécurité sociale ou de prévoyance public d'un

30 COM (91) 301 final - SYN 363, publiée le 12 novembre 1991. Dans le texte - la directive projetée.

31 Leslie Hannah, London School of Economics, « Similarities and Differences in the Growth and Structure of Private Pensions in OECD countries », *Private Pensions and Public Policy*, Conférence des experts nationaux, juillet 1991, OCDE.

pays donné n'assure pas un niveau de prestation suffisant, les citoyens rechercheront des arrangements pour compenser l'écart, étant donné la difficulté pour la plupart d'entre eux d'accumuler une épargne suffisante pour leur retraite sur leur propre régime de pension complémentaire dans de nombreux pays. La volonté plus forte d'épargner expliquée par l'allongement de l'espérance de vie constitue le deuxième facteur. Aujourd'hui, la plupart des citoyens de la Communauté européenne espèrent vivre bien au-delà de l'âge de 65 ans et la proportion de personne âgées s'accroît. L'augmentation de cette proportion dans la population totale peut entraîner une chute sensible du ratio d'épargne globale des ménages et du ratio d'épargne national<sup>32</sup>.

Les indicateurs courants indiquent que ce sont les compagnies d'assurance qui sont appelées à tirer le plus grand profit de l'expansion des fonds de pension<sup>33</sup>. Les volumes croissants d'actifs de fonds de pension gérés par les compagnies d'assurance ont permis à celles-ci de compenser le recul de la demande de produits d'assurance-vie traditionnels. Le rythme d'ajustement des compagnies d'assurance-vie dépend directement de l'environnement réglementaire.

### C. Le rôle de la fiscalité sur le développement des fonds de pension

Pour encourager l'essor des régimes de retraite complémentaire dans la Communauté, les hommes politiques seront contraints de recourir dans une large mesure à l'introduction ou au maintien d'une fiscalité privilégiée pour les produits de retraite complémentaire<sup>34</sup>. Les objectifs publics justifient un traitement fiscal préférentiel. Cependant, le fait que les cotisations soient déductibles du revenu imposable et que les revenus des investissements soient exonérés, entraînent une baisse des recettes fiscales des gouvernements qui, écrasés de dettes, pourraient bien modifier temporairement ce statut<sup>35</sup>.

Dans la plupart des pays, les cotisations aux fonds de pension jouissent de privilèges fiscaux comme la déductibilité dans la limite d'un certain plafond et de l'exonération pour les revenus du capital. Les actifs des

32 J. Mortensen, *The interaction between demography, public budgets, balance of payments and retirement provision*. Contribution à la Conférence sur la planification des retraites en Europe, tenue au Centre d'études sur la politique européenne en novembre 1991.

33 Sellon, *supra* note, p. 60.

34 La plupart des pays possédant des caisses de retraite complémentaires fortement développées leur concèdent des privilèges fiscaux dans une mesure plus ou moins comparable. Aux Etats Unis, les allègements fiscaux concédés aux régimes de retraite privés représentent la charge budgétaire la plus lourde. L'on estime que, pour l'exercice fiscal 1992, les recettes fédérales de l'impôt sur le revenu seront amoindries d'environ 54 milliards de dollars du fait des allègements octroyés aux cotisations aux fonds de pension privés et de la déductibilité de leurs revenus. Chambre des représentants américains, 1991.

35 Jean Frijns et Carel Petersen, *Financing, Administration and Portfolio Management: How secure is the pension promise?*. Contribution présentée à la conférence des experts nationaux sur les pensions privées et la politique publique (p. 3) qui s'est tenue à l'OCDE.

caisses peuvent, selon les pays, être conservés dans un fonds séparé ou sous la forme de contrats d'assurance. Les autorités de surveillance ont généralement pour mission d'établir des règles de financement minimum.

Les régimes de retraite complémentaires sont confrontés aux problèmes de rareté des capitaux, de sous-financement et de sécurité. Mais des facteurs intrinsèques contribuent à les rendre plus sûrs que leurs homologues publics. Ainsi, en supposant que le poids et la viabilité de plus en plus grands des régimes de retraite complémentaire résultent, dans une large mesure, de l'incapacité des régimes de prévoyance traditionnels comme la sécurité sociale à satisfaire leurs engagements dans un proche avenir, la solvabilité des premiers revêt un caractère d'urgence plus marqué<sup>36</sup>.

Bien que selon le point de vue dominant les régimes de pension par capitalisation passent pour être intrinsèquement plus sûrs que les régimes financés par d'autres moyens, un argument veut que si l'on compare les régimes complémentaires privés à leurs homologues publics, le secteur public peut soit user de son pouvoir de lever des impôts pour garantir ses engagements de pension<sup>37</sup> soit être contraints d'intervenir pour secourir les fonds défaillants dans des circonstances particulièrement difficiles.

#### *D. Affiliation transfrontalière*

306

La directive projetée sur les fonds de pension ne traite pas de l'ouverture des fonds de pension aux adhérents d'autres nationalités. La mise en œuvre de l'affiliation transfrontalière exigerait une reconnaissance mutuelle et des normes de financement minimales, outre une certaine convergence de la fiscalité appliquée aux cotisations et aux prestations des caisses de retraite.

L'absence d'adhésion transfrontalière enlève aux juristes de la Communauté la dimension globale nécessaire pour proposer des modalités de reconnaissance mutuelle permettant d'assurer les contrôles nécessaires.

Compte tenu du succès remporté par la directive sur les fonds de pension auprès du Parlement européen lors de sa première lecture, le temps est venu pour la Commission, organisme communautaire habilité à faire des projets en ce domaine, d'adopter dans un très proche avenir une proposition de directive sur l'affiliation transfrontière ou la transférabilité des droits à pensions de manière à faciliter la libre circulation des personnes au sein de la Communauté européenne.

Deux solutions à même de résoudre cette question d'adhésion

36. En Allemagne, en cas de défaillance, les droits acquis des salariés sont protégés par la *Pensionversicherungverein*, association spéciale financée par des primes obligatoires payables par l'ensemble des employeurs gérant un régime de pension privé. En Espagne, si le financement est insuffisant pour couvrir les engagements du fonds, les adhérents doivent compenser la différence. En Irlande, la loi de 1990 sur les pensions donne la possibilité aux administrateurs du fonds de poursuivre en justice la société commanditaire en cas d'insuffisance du niveau de financement requis.

37. OCDE. Note au Secrétariat.

transfrontalière seraient de créer un fonds de pension européen et de concevoir un régime destiné aux travailleurs expatriés. Un fonds de pension conçu pour accueillir des adhérents de toute nationalité serait à même de réduire les coûts des entreprises multinationales. Ce fonds pourrait s'inspirer des systèmes actuellement mis en œuvre par les multinationales pour leurs cadres migrants. On pourrait envisager un régime pour travailleurs expatriés qui leur permettrait de ne pas quitter leur caisse de retraite complémentaire de leur pays d'origine ou de transférer, sans pénalité, les droits à pension acquis de leur caisse de retraite d'origine à une institution similaire dans une autre pays de la Communauté.

La mise en œuvre de l'affiliation transfrontalière demande de régler des problèmes d'ordre pratique comme le transfert des droits à pension, le contrôle et la propriété des établissements commanditaires de régimes de pension et la transférabilité des droits acquis. Un objectif annexe consisterait à prévenir le surfinancement et les abus possibles en matière de privilèges fiscaux normalement octroyés aux fonds de pension en raison de leur mission sociale.

Il est communément admis que, outre leur fonction sociale, l'octroi d'un régime fiscal préférentiel à la fois aux commanditaires des fonds de pension et aux cotisations de leurs adhérents ainsi qu'aux prestations futures, détermine l'élaboration et l'exploitation de régimes de pension.

Faute de mesures appropriées pour séparer les fonds pour les affiliés imposables dans chaque Etat, les subventions croisées pourraient inciter les entreprises à transférer leurs profits d'un Etat appliquant une fiscalité lourde vers un Etat à faible taux d'imposition.

L'existence d'une assurance ou d'une indemnité de solvabilité est un élément important pour la stabilité des établissements assurant le versement de prestations de retraite. Il suffirait, pour l'heure, de séparer les actifs des fonds de pension de la masse monétaire disponible pour le remboursement des créances lors de la mise en liquidation de la société commanditaire.

Le règlement de la question concernant la transférabilité des prestations de pension donnera aux citoyens de la Communauté européenne les moyens d'exercer leur droit à la libre circulation inscrit dans le Traité de Rome.